PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Nur Prastiyo
NIM 7311413147

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2017

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Jum'at

Tanggal : 28 Juli 2017

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen	Pembimbing
Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.	Anindya Ardiansari, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002	NIP. 198407232008122004

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 10 Agustus 2017

Penguji I

Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197001062008121001

Penguji II

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

Penguji III

Anindya Ardiansari, S.E., M.M.
NIP. 198407232008122004

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Wahyono, M.M.
NIP. 195601031983121001

iii

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Nur Prastiyo
NIM	: 7311413147
Tempat, Tanggal Lahir	: Batang, 14 Juni 1995
Alamat	: RT 01 RW 01 Desa Babadan Kecamatan Limpung Kabupaten Batang

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 28 Juli 2017

Nur Prastiyo
NIM 7311413147

iv

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

Tersenyum adalah persembahan terbaik

untuk setiap insan.

Persembahan

1. Almamaterku, UNNES.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur kehadirat ALLAH SWT atas segala nikmat, rahmat, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Pengaruh Kebijakan Hutang, *Growth Opportunity*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan" sebagai tugas akhir penulis untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam pembuatan skripsi ini tidak lepas dari dukungan, bantuan, dan bimbingan dari banyak pihak. Oleh karena itu, dengan rasa hormat penulis sampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang dan Dosen Penguji II.
4. Prof. Dr. H. Achmad Slamet, M.Si., Dosen Wali Manajemen C 2013 yang telah memberikan arahan dan motivasi.
5. Anindya Ardiansari, S.E., M.M., Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan masukan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
6. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si., Dosen Penguji I yang telah memberikan masukan dan saran sehingga skripsi ini menjadi semakin baik.
7. Bapak Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang atas bimbingan dan ilmu yang telah diberikan selama perkuliahan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

8. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah membantu dalam proses perkuliahan hingga skripsi ini.
9. Bapak M.Guntur dan Ibu Winarsih, Orang tua penulis yang selalu memberikan doa, motivasi, semangat, dan dukungannya.
10. Kakak-kakakku dan Adikku serta Keponakanku Arjuna Fallintian Marvin yang senantiasa memberikan semangat dan menghibur penulis.
11. Ayang Aulia Nuranto, Teman dekat penulis yang telah memberikan semangat serta canda tawa untuk selalu menghibur penulis.
12. Sahabat-sahabat penulis, Tya, Agustiya, Mita, Diah, Catur, Rasio, Suci, Yunilia, Adi, Muf, dan sahabat REWOS yang juga sedang bersama-sama menyelesaikan skripsi masing-masing dan saling mendukung serta menghibur.
13. Seluruh teman-teman Manajemen angkatan 2013 yang telah memberikan semangat dan motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang dapat digunakan untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan bagi peneliti selanjutnya.

Semarang, 28 Juli 2017

Penulis

Nur Prastiyo

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Prastiyo, Nur. 2017. "Pengaruh Kebijakan Hutang, *Growth Opportunity*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang. *Growth Opportunity*, Profitabilitas.

Nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, *growth opportunity*, dan profitabilitas yang diproksikan dengan rasio ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), dan NPM (*Net Profit Margin*) terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder dari laporan tahunan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini sejumlah 17 perusahaan dari seluruh perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 6 perusahaan. Metode analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan pengujian *goodness of fit*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER (*Debt Equity Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *growth opportunity* yang diproksikan dengan MTBE *(Market to Books Total Equity)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, ROE, dan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Simpulan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan, *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, ROE, dan NPM berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Saran bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan sektor yang berbeda untuk mengetahui apakah hasil yang sama akan diperoleh apabila menggunakan sektor yang berbeda ataukah hasil akan berubah mengikuti sektor yang diteliti.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ABSTRACT

Prastiyo, Nur. 2017. The Effect of Debt Policy, Growth Opportunity, and Profitability towards Firm Value. Thesis. Department of Management.Faculty of Economics. Semarang State University. Supervisor Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Keywords: Firm Value, Debt Policy, Growth Opportunity, Profitability.

Firm value is an indicator of how market values at the company totality. Firm value which is high becomes the desire of the company owners. Because of high value shows the shareholders' prosperity also high. This study aims to examine the influences of debt policy, growth opportunity, and profitability which as measured with ROA ratio (Return On Asset), ROE (Return On Equity), and NPM (Net Profit Margin) to firm value.

This research is a quantitative research using secondary data from company's annual reports. The population in this study are 17 companies from all textile and garment sub sector companies listed in Indonesian Stock Exchange in 2011-2016. Sampling technique that was used is purposive sampling and obtained sample of 6 companies. Methods of data analysis used descriptive statistical analysis, classical assumption test, multiple regression analysis, and goodness of fit test.

The result of this research is debt policy measured by DER (Debt Equity Ratio) had negative and significant effect to firm value, while growth opportunity as measured by MTBE (Market to Books Total Equity) had positive and significant influence to firm value. In addition, profitability measured by ROA, ROE, and NPM had no significant effect on firm value

The conclusions of this research are debt policy had negative and significant effect, growth opportunity and a significant had positive effect on firm value. While, profitability as measured by ROA, ROE, and NPM had no significant effect on firm value. Suggestions for further researchers should use different sectors to find out whether the same results will be obtained when using a different sector or whether the results would change following sectors studied.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i

PERSETUJUAN PEMBIMBING ii

PENGESAHAN KELULUSAN iii

PERNYATAAN iv

MOTTO DAN PERSEMBAHAN v

PRAKATA vi

SARI viii

ABSTRACT ix

DAFTAR ISI x

DAFTAR TABEL xiii

DAFTAR GAMBAR xiv

DAFTAR LAMPIRAN xv

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Rumusan Masalah 13

1.3 Tujuan Penelitian 14

1.4 Kegunaan Penelitian 15

1.5 Orisinalitas Penelitian 15

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN 17

2.1 Kajian Teori Utama 17

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*) 17

2.1.2 *Trade-off Theory* 20

2.2 Kajian Variabel Penelitian 21

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.2.1 Nilai Perusahaan 21
2.2.2 Kebijakan Hutang 26
2.2.3 *Growth Opportunity* 28
2.2.4 Profitabilitas 30
2.3 Kajian Penelitian Terdahulu 32
2.4 Kerangka Berpikir 45
2.4.1 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan 45
2.4.2 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan 46
2.4.3 Pengaruh Profitabilitas dilihat dari *Return on Assets* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan 47
2.4.4 Pengaruh Profitabilitas dilihat dari *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan 48
2.4.5 Pengaruh Profitabilitas dilihat dari *Net Profit Margin* (NPM) terhadap Nilai Perusahaan 49
2.5 Hipotesis Penelitian 51
BAB III METODE PENELITIAN 53
3.1 Jenis dan Desain Penelitian 53
3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel 54
3.2.1 Populasi 54
3.2.2 Sampel 54
3.2.3 Teknik Pengambilan Sampel 54
3.3 Variabel Penelitian 55
3.3.1 Variabel Dependen 55
3.3.2 Variabel Independen 56
3.4 Teknik Pengumpulan Data 59
3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data 59
3.5.1 Statistik Deskriptif 59
3.5.2 Uji Asumsi Klasik 59
3.5.3 Analisis Regresi Berganda 62
3.5.4 Pengujian *Goodness of Fit* 62
3.5.5 Uji Hipotesis 64

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 66
4.1 Hasil Penelitian 66
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian 66
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif 66
4.1.3 Uji Asumsi Klasik 69
4.1.4 Analisis Regresi Berganda 73
4.1.5 Pengujian *Goodness of Fit* 76
4.1.6 Hasil Uji Hipotesis 77
4.2 Pembahasan 82
4.2.1 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan 82
4.2.2 Pengaruh *Growth Opportunity* (MTBE) terhadap Nilai Perusahaan 83
4.2.3 Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan 84
4.2.4 Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan 85
4.2.5 Pengaruh Profitabilitas (NPM) terhadap Nilai Perusahaan 86
BAB V SIMPULAN DAN SARAN 88
5.1 Simpulan 88
5.2 Saran 89
DAFTAR PUSTAKA 91
LAMPIRAN 96

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Ringkasan *Research Gap* 11

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 38

Tabel 3.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian 55

Tabel 3.2 Definisi Operasional Masing-masing Variabel 58

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif 67

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas 70

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas 72

Tabel 4.4 Nilai Koefisien Variabel 74

Tabel 4.5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) 76

Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik F 77

Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis 82

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir 51

Gambar 4.1 Grafik *Normal P-Plot of Regression Standardized* 70

Gambar 4.2 Grafik *Scatterplot* 73

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Nama Perusahaan Sampel Penelitian 97

Lampiran 2 Tabulasi Data Tahun 2011-2016 98

Lampiran 3 Hasil Pengujian Data SPSS 100

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi seperti sekarang ini, persaingan di pasar industri berjalan semakin bebas. Tidak hanya industri domestik, pasar nasional sekarang ini juga diisi oleh industri luar negeri yang menambah berat persaingan. Perusahaan yang berdiri selalu berusaha untuk terus menjalankan kegiatan operasional perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut akan selalu bersaing untuk dapat lebih unggul dari perusahaan lain dalam industrinya. Perusahaan dapat dikatakan unggul apabila memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dari perusahaan lain di industrinya (Apsari dkk, 2015)

Salah satu industri yang mengalami hal tersebut adalah industri tekstil dan garmen. Industri tekstil dan garmen merupakan salah satu industri tertua dan paling strategis di Indonesia. Selain kebutuhan ragam *fashion* yang terus berkembang, jumlah penduduk Indonesia yang cukup besar menjadi beberapa faktor bagi tumbuh-kembangnya industri ini. Industri tekstil Indonesia mampu berkembang baik di sektor hulu maupun hilir. Dari bahan baku hingga tahapan *finishing*, menciptakan rantai pasokan yang sangat efisien, serta mampu menyediakan solusi satu pintu baik untuk pasar lokal maupun internasional. Beberapa produsen garmen lokal besar bahkan mengupayakan meningkatkan modal untuk memperoleh

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

aset yang akan membantu mereka terus mengefisienkan rantai pasokan. Dengan kekuatan tersebut, Indonesia telah berhasil memposisikan dirinya sebagai pasar produksi alternatif untuk merek *fashion* dunia dan termasuk dalam 10 besar negara eksportir tekstil dan garmen. Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API) mengklaim 80% merek pakaian global diproduksi di dalam negeri (bkpm, 2016).

Perusahaan sektor *textile* dan *garment* merupakan salah satu kategori perusahaan dalam industri manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini menjadi menarik untuk dijadikan objek penelitian karena dari beberapa tahun terakhir industri tersebut cenderung mengalami kesulitan dalam berbagai aspek salah satunya adalah dalam aspek keuangan dan operasional perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari kesulitan pendanaan yang disebabkan oleh kebijakan manajemen yang dirasa lambat dalam melakukan diversifikasi dan membaca pasar (Yuanita, 2010).

Akibatnya para pelaku domestik harus berbagi pasar dengan perusahaan asing. Kenyataannya adalah 70% pangsa pasar saat ini harus dipenuhi oleh pesaing yang banyak berasal dari negara asing terutama produk-produk buatan Negara Cina. Banyaknya produk *textile* dari Negara Cina membuat kelangsungan operasional perusahaan dalam penjualannya menjadi tidak stabil di dalam negeri. Kekhawatiran ini beralasan karena harga produk mereka jauh di bawah harga *textile* dalam negeri dan dari segi kualitas tidak kalah bagusnya. Produk lokal harus mempertahankan kualitasnya dengan menekan biaya serendah mungkin agar mampu bersaing

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

dengan produk buatan luar negeri, karena produk luar negeri ditawarkan dengan harga yang relatif rendah. Perusahaan harus mempunyai keunggulan kompetitif agar mampu bersaing dan tetap *survive* (Yuanita, 2010).

Beberapa tahun terakhir, industri ini mulai mengalami penurunan produksi. Ketua Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API), Ade Sudrajat, mengungkapkan bahwa penurunan produksi industri tekstil disebabkan oleh regulasi dan permasalahan di dalam negeri. Selain itu, pada tahun 2012 terjadi masalah unjuk rasa para pekerja buruh mengenai tuntutan kenaikan upah minimum yang menyebabkan beberapa perusahaan sempat berhenti produksi. Pada puncaknya tahun 2013, upah minimum naik sangat tinggi yaitu sebesar 44% dibanding tahun 2012 sehingga merugikan daya saing industri khususnya industri tekstil dan garmen (kemenperin,2013). Pada tahun 2013 hingga 2014 juga diprediksikan terjadi penurunan nilai produksi hingga 5%, hal ini disebabkan karena adanya kebijakan kenaikan upah buruh tersebut dan tarif dasar listrik dengan besaran kenaikan total 15% (www.tempo.co tahun 2012).

Sulistiyana dan Diana (2015) menyatakan bahwa peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan. Nilai perusahaan adalah besaran harga yang mau ditanggung oleh calon pemilik perusahaan untuk bisa memiliki perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat dicerminkan melalui harga pasar sahamnya. Harga pasar saham yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik, sedangkan harga pasar yang rendah menggambarkan kondisi

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

perusahaan yang kurang menguntungkan bagi investor (Sulistiyana dan Diana, 2015).

Nuraina, (2012) menjelaskan bahwa dalam model *trade off*, perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah. Namun demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menghadapi bahaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang tinggi. Dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Aries, 2011:158; dalam Herawati, 2013). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang (Hermuningsih, 2013).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Retno (2012) menjelaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya, karena

penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*. Investor akan berani untuk membeli saham dengan harga yang tinggi terhadap perusahaan yang dinilai tinggi (Sulistiyana dan Diana, 2015). Peningkatan nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen, dimana suatu keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya dan nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Beberapa keputusan manajemen yang berdampak terhadap nilai perusahaan antara lain adalah keputusan dalam penentuan kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan salah satu kewenangan yang diberikan oleh pemegang saham kepada manajemen perusahaan dalam rangka memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholder*) tersebut demi terwujudnya peningkatan nilai perusahaan (Sulistiyana dan Diana, 2015).

Hutang adalah instrumen yang sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk meningkatkan nilai perusahaan (Rustendi dan Jimmi, 2008). Para pemilik perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan (Sulistiyana dan Diana, 2015). Namun dibalik manfaat hutang mengakibatkan menurunnya harga

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan meningkatkan harga saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Upaya untuk mengetahui hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, salah satunya adalah Irvaniawati dan Utiyati (2014) yang menggunakan rasio DER untuk mengukur kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan hasil penelitian bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun pada penelitian Nainggolan dan Listiadi (2014) bahwa variabel ini berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini peneliti akan memproksikan kebijakan hutang dengan DER (*Debt Equity Ratio*).

Selain variabel kebijakan hutang, penelitian-penelitian tentang hubungan g*rowth opportunity* dengan harga saham masih sedikit mendapat perhatian bagi peneliti-peneliti terdahulu, walaupun ada dasar teori untuk menghipotesiskan bahwa g*rowth opportunity* memiliki hubungan positif dengan harga saham perusahaan (Sriwardany, 2006).

Dalam upaya menciptakan nilai perusahaan, *growth opportunity* merupakan salah satu faktor penting untuk melihat prospek perusahaan di masa mendatang. *Growth opportunity* akan memberikan sinyal kepada investor sehingga dapat mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan (Erfiana dan Ardiansari, 2016).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang. *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan (Chen, 2004; dalam Hermuningsih, 2013).

Setiawan (2009) menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi mempunyai nilai investasi dalam jumlah yang besar, terutama dalam aktiva tetap yang umur ekonomisnya lebih dari satu tahun. Investasi tersebut dilakukan melalui pembangunan pabrik baru, pembelian mesin baru, program *research and development* dalam rangka menemukan produk dan pembelian teknologi baru terutama teknologi informasi, dan perluasan pasar. Perusahaan-perusahaan ini cenderung menahan labanya untuk membiayai investasinya yang besar dalam rangka untuk melakukan ekspansi bisnis. Pendapat ini dikuatkan oleh pendapat Sriwardany (2006) bahwa investor dan manajer perusahaan tertarik kepada pertumbuhan perusahaan karena hal itu memberikan aspek positif, pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal atau tanda bahwa

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan dan mereka berharap *rate of return* atas investasi yang mereka tanamkan akan lebih tinggi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* di mana hasil dari penelitian tsb menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Arviansyah (2013) dan Sulistiyana dan Diana (2015) menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini proksi untuk *growth opportunity* yaitu MTBE (*Market to Books Total Equity*).

Herawati (2013) menyatakan bahwa dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan di masa yang akan datang yaitu dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Hermuningsih (2013) menegaskan bahwa profitabilitas sangat penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan (Prasetyorini, 2013). Oleh

karena itu, perusahaan dituntut harus selalu menjaga kondisi profitabilitasnya agar dapat stabil sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Wibowo dan Wartini, 2012). Profitabilitas perusahaan yang stabil akan dapat menjaga kelangsungan usahanya, sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu untuk menghasilkan profitabilitas yang memuaskan maka perusahaan tidak akan mampu menjaga kelangsungan usahanya. Mengingat pentingnya profitabilitas bagi perusahaan maka perusahaan dituntut untuk selalu meningkatkan efisiensi kerjanya sehingga dapat dicapai tujuan yang diharapkan oleh perusahaan yaitu memcapai profitabilitas yang optimal (Wibowo dan Wartini, 2012).

Merujuk pada penelitian Mulyawati, dkk (2015) bahwa peneliti akan menggunakan proksi yang sama untuk mengukur tingkat profitabilitas yaitu ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*) dan NPM (*Net Profit Margin*). Rasio ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Wijayanto, 2010). Jika rasio ROA perusahaan meningkat, maka besar pula kemungkinan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Mulyawati, dkk (2015) yang menyatakan bahwa ROA yang semakin besar akan membuat nilai perusahaan juga semakin meningkat. Penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Triagustina, dkk (2015) disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil baru

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

pada penelitian Dewanto, dkk (2017) mengungkapkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rasio ROE adalah rasio yang menunjukkan berapa persen laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari modal pemilik (Harahap, 1998:305; dalam Mulyawati, dkk, 2015). Menurut Home dan Wachowicz (2009:226; dalam Triagustina, dkk, 2015) menyatakan ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Semakin tinggi rasio ini posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Pada penelitian Triagustina, dkk (2015) menghasilkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama juga terdapat pada hasil penelitian Apsari, dkk (2015) dan Ikbal, dkk (2011). Penelitian yang berbeda ditemukan pada penelitian Herawati (2013) yang menyatakan bahwa rasio ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan memiliki pengaruh negatif. Hasil lain juga ditemukan pada penelitian Aryanto (2013) dan Dewanto, dkk (2017) bahwa variabel ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rasio NPM menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih terhadap tingkat penjualan tertentu. Nilai rasio NPM yang semakin tinggi maka kinerja perusahaan akan semakin efisien dalam menekan biaya untuk meningkatkan laba dari penjualan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Apsari, dkk 2015). Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Apsari, dkk (2015) setuju bahwa rasio ini memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryanto (2013) dan Dewanto, dkk (2017) yang menghasilkan nilai rasio NPM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1.1.
Ringkasan *Research Gap*

Variabel	Isu	Penelitian	Temuan
Kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan	Semakin tinggi kebijakan hutang pada perusahaan dapat memberikan efek positif yaitu pengurangan pajak perusahaan atas modal perusahaan, sehingga semakin tinggi kebijakan hutang semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Irvaniawati dan Utiyati (2014)	Berpengaruh positif signifikan
		Nainggolan dan Listiadi (2014)	Berpengaruh negatif signifikan
		Rustendi dan Jimmi (2008)	Berpengaruh negatif
Growth Opportunity terhadap nilai perusahaan	*Growth opportunity* yang tinggi adalah salah satu karakter perusahaan maju, peluang perusahaan yang tinggi pada perusahaaan dapat meningkatkan seluruh aspek untuk memajukan perusahaan. *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap	Hermuningsih (2013)	Berpengaruh positif signifikan
		Arviansyah (2013)	Tidak berpengaruh
		Sulistiyana dan Diana (2015)	

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Variabel	Isu	Penelitian	Temuan
	nilai perusahaan.		
Rasio ROA terhadap nilai perusahaan	ROA merupakan indikator kemampuan sebuah unit usaha untuk memperoleh laba atas sejumlah aset yang dimiliki oleh unit usaha tersebut. ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Mulyawati dkk (2015)	Berpengaruh signifikan dan positif
		Triagustina dkk (2015)	Berpengaruh signifikan dan negatif
		Dewanto, dkk (2017)	Tidak berpengaruh
Rasio ROE terhadap nilai perusahaan	ROE menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Triagustina dkk (2015)	Berpengaruh signifikan dan positif
		Ikbal dkk (2011)	
		Herawati (2013)	Berpengaruh signifikan dan negatif
		Aryanto (2013)	Tidak berpengaruh
		Dewanto, dkk (2017)	
Rasio NPM terhadap nilai perusahaan	NPM yang semakin tinggi maka kinerja perusahaan akan semakin produktif dan efisien dalam menekan biaya untuk meningkatkan laba dari penjualan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan	Apsari dkk (2015)	Berpengaruh signifikan dan positif
		Aryanto (2013)	Tidak berpengaruh

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Variabel	Isu	Penelitian	Temuan
	tersebut. NPM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan		

Sumber: Penelitian terdahulu

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2016. Pengambilan sampel berdasarkan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel yang tidak acak yang informasinya diperoleh dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria tersebut yaitu perusahaan yang menyampaikan informasi mengenai data yang digunakan sebagai proksi oleh peneliti.

Penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan sampai sejauh ini sudah banyak dilakukan di Indonesia. Namun, adanya inkonsistensi hasil dari beberapa penelitian, sehingga perlu adanya penelitian lebih lanjut mengenai nilai perusahaan. Selain itu, perbedaan waktu penelitian, objek penelitian, sampel, serta kondisi suatu perusahaan di negara berkembang memungkinkan adanya perbedaan hasil penelitian dan dapat juga memperkuat hasil penelitian terdahulu. Penelitian ini akan dilakukan di Indonesia dengan sampel perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016.

1.2 Rumusan Masalah

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Berdasarkan uraian yang telah dijabarkan pada latar belakang masalah sebelumnya, pertanyaan yang muncul dan berusaha dijawab dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ?
5. Apakah *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menjawab permasalahan yang telah diajukan pada rumusan masalah, yaitu :

1. Menganalisis apakah terdapat pengaruh positif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
2. Menganalisis apakah terdapat pengaruh positif *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.
3. Menganalisis apakah terdapat pengaruh positif *Return on Asset* (ROA) dengan nilai perusahaan.
4. Menganalisis apakah terdapat pengaruh positif *Return on Equity* (ROE) dengan nilai perusahaan.
5. Menganalisis apakah terdapat pengaruh positif *Net Profit Margin* (NPM) dengan nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1.4 Kegunaan Penelitian

a. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberi kontribusi dalam pengembangan literatur dan referensi manajemen keuangan maupun ekonomi, serta menjadi suatu alat bukti empiris yang berlaku di lapangan. Hasil penelitian ini juga diharapkan mampu menjadi bahan referensi bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengembangkan lebih dalam terkait nilai perusahaan.

b. Kegunaan Praktis

1. Bagi Investor

   Jika penelitian ini digunakan sebagai alat pendukung dalam pengambilan keputusan bagi investor maka investasi yang dilakukan dapat terhindar dari kerugian dan dapat memperoleh pengembalian seperti yang diharapkan.

2. Bagi Manajemen Perusahaan

   Penelitian ini diharapkan menjadi bahan referensi bagi manajemen bahwa pada dasarnya *growth opportunity* yang baik dapat berimplikasi pada banyak hal khususnya nilai perusahaan. Serta menjadi bahan referensi bagi perusahaan untuk mengambil keputusan terkait dalam meningkatkan nilai *growth opportunity*.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1.5 Orisinalitas Penelitian

Merujuk penelitian-penelitian terdahulu, penelitian ini mencoba untuk meneliti terkait pengaruh kebijakan hutang, *growth opportunity*, dan

profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebaruan terletak pada sektor yang digunakan. Penelitian ini menggunakan sub sektor tekstil dan garmen dengan periode waktu 6 tahun dari 2011 sampai 2016, penelitian-penelitian sebelumnya belum ada yang menggunakan sektor ini.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Modigliani dan Miller berasumsi bahwa setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Hal ini disebut sebagai informasi simetris *(symmetric information).* Namun, pada kenyataannya manajer sering kali memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan investor luar. Hal ini disebut sebagai informasi asimetris *(asymmetric information)* dan ia memiliki pengaruh penting pada struktur modal yang optimal. Hal ini memiliki dua situasi yang pertama, di mana manajer perusahaan tahu bahwa prospek akan sangat menguntungkan dan situasi yang lain di mana manajer tahu bahwa masa depan terlihat tidak menguntungkan (Brigham dan Houston, 2013).

Perusahaan dengan prospek yang sangat cerah lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, sementara perusahaan dengan prospek yang buruk memang menyukai pendanaan dengan ekuitas luar. Secara garis besar, pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengumumkan suatu penawaran saham baru maka yang lebih sering terjadi harga sahamnya akan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

mengalami penurunan. Implikasi dengan kebijakan hutang adalah menerbitkan saham akan menjadi pertanda negatif dan cenderung akan menekan harga saham, bahkan jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, perusahaan seharusnya dapat, disaat normal, mempertahankan suatu kapasitas pinjaman cadangan *(reserve borrowing capacity)* yang dapat digunakan jika muncul peluang investasi yang benar-benar istimewa (Brigham dan Houston, 2013).

Brigham dan Houston menjelaskan bahwa konflik kepentingan bisa saja terjadi jika manajer dan pemegang saham memiliki tujuan yang berbeda. Konflik seperti ini khususnya akan mungkin terjadi ketika perusahaan mempunyai lebih banyak kas dari yang dibutuhkan untuk mendukung operasi utama perusahaan. Manajer sering kali menggunakan kelebihan kas ini untuk mendanai proyek kesayangan mereka atau untuk fasilitas seperti ruangan kantor yang mewah, jet perusahaan, dan kotak khusus di arena-arena olahraga, yang kesemuanya hanya memberikan manfaat yang kecil bagi harga saham. Sebaliknya manajer dengan arus kas bebas yang terbatas akan memiliki kemampuan yang lebih kecil untuk melakukan pengeluaran sia-sia (Brigham dan Houston, 2013).

Perusahaan dapat mengurangi kelebihan arus kas dengan berbagai macam cara. Salah satunya adalah mengalurkan sebagian diantaranya kembali ke pemegang saham melaui dividen yang lebih tingi atau pembelian saham kembali. Alternatif lainnya adalah menggeser sasaran menuju ke jumlah hutang yang lebih besar dengan harapan persyaratan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

pelayanan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer menjadi lebih disiplin. Jika hutang tidak dilayani sesuai apa yang diminta, perusahaan akan dipaksa untuk bangkrut, yang dalam hal ini manajer akan kehilangan pekerjaan mereka. Jadi,seorang manajer akan memiliki kemungkinan kecil untuk membeli sebuah jet perusahaan baru yang mahal harganya jika perusahaan memiliki persyaratan pelayanan hutang dalam jumlah besar (Brigham dan Houston, 2013).

Suatu pembelian menggunakan hutang atau *leveraged buyout* (LBO) merupakan satu cara yang baik untuk mengurangi kelebihan arus kas. Dalam suatu LBO hutang digunakan untuk mendanai sebagian besar pembelian saham perusahaan. Dan memang, proyeksi penghematan yang akan diperoleh dari pengurangan pengeluaran yang tak berguna telah memotivasi dilakukannya sejumlah pembelian menggunakan hutang. Seperti yang telah dicatat sebelumnya, pembayaran hutang yang tinggi setelah LBO akan memaksa para manajer menghemat kas dengan menghilangkan pengeluaran yang tak perlu (Brigham dan Houston, 2013).

Tetapi tentu saja peningkatan hutang dan berkurangnya arus kas bebas juga memiliki kerugiannya sendiri. Ia akan meningkatkan risiko terjadinya kebangkrutan. Seorang mantan profesor (yang baru saja dilantik menjadi Ketua *Federal Reserve*) berpendapat bahwa menambahkan hutang suatu perusahaan akan sama dengan memasang sebilah pisau pada kemudi kendaraan. Pisau itu yang mengarah ke perut memotivasi pengemudi untuk lebih berhati-hati dalam mengemudi, tetapi pengemudi memiliki

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

kemungkinan akan tertusuk jika pengemudi lain menabraknya bahkan meskipun pengemudi telah mengemudikan kendaraan dengan hati–hati.

Analogi tersebut berlaku pada perusahaan dalam situasi seperti berikut ini, hutang yang lebih tingi akan memaksa para manajer untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan uang pemegang saham, tetapi bahkan perusahaan yang dikelola dengan baik sekali pun akan menghadapi kebangkrutan (tertusuk pisau) jika terjadi peristiwa diluar kendalinya seperti perang, gempa bumi, pemogokan atau resesi. Sebagai pelengkap analogi ini, keputusan pendanaan pada akhirnya adalah bagaimana cara memutuskan seberapa besar pisau yang sebaiknya digunakan oleh pemegang saham untuk menjaga manajer agar tetap pada jalurnya (Brigham dan Houston, 2013).

2.1.2 *Trade-off Theory*

Teori ini muncul setelah adanya *MM theori* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958). Pada *trade-off theory* dijelaskan bahwa dalam membuat keputusan pendanaan perusahaan, manajer biasanya akan mempertimbangkan *trade-off* antara keuntungan dan pajak (Eliu, 2014).

Menurut teori ini, terdapat suatu level optimum dari hutang, di mana marginal benefit sama dengan *marginal cost* dari penambahan setiap unit hutang oleh perusahaan (Pujiharjanto, dkk, 2014). Ada kekuatan yang mendorong perusahaan untuk memliki *leverage* rendah (hutang rendah), seperti biaya kebangkrutan, dan ada yang mendorong perusahaan untuk memiliki *leverage* tinggi (hutang tinggi) seperti manfaat pajak dan *agency*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

cost dari *free cash flow*. Kombinasi dari 2 kekuatan ini memunculkan target *leverage* atau target struktur modal yang kemungkinan menjadi struktur modal optimal bagi perusahaan. oleh karena itu, perusahaan akan selalu berusaha menyesuaikan tingkat hutang ke arah yang optimal. Jadi, tingkat hutang perusahaan bergerak terus dari waktu ke waktu untuk suatu target yang ingin dicapai (Darminto dan Manurung, 2008)

Hal senada diungkapkan oleh Brigham dan Houston (2001) bahwa struktur modal perusahaan berubah dari waktu ke waktu, hal ini dikarenakan berubahnya komposisi sumber dana perusahaan. biasanya manajemen perusahaan menetapkan terlebih dahulu struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*), yang mungkin merupakan struktur modal optimal bagi perusahaan. Ketika struktur modal optimal terbentuk, pada saat inilah nilai maksimum (kesejahteraan pemilik saham maksimum) (Pujiharjanto, dkk, 2014). Hasil penelitian Flannery dan rangen (2006) dalam Pujiharjanto, dkk (2014) menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *target capital structure* dikarenakan perubahan struktur modal (kebijakan hutang) perusahaan lebih tepat dijelaskan dengan *trade-off theory*.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Nilai Perusahaan

Menurut (Aries, 2011:158; dalam Herawati, 2013) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Nainggolan dan Listiadi (2014) juga

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

berpendapat bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Berdasarkan dari kedua pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah hasil dari suatu usaha perusahaan yang didapatkan melalui operasional perusahaan.

Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Aries, 2011:158; dalam Herawati, 2013). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang (Hermuningsih, 2013).

Retno (2012) menjelaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan. Hal ini akan tercermin dari harga pasar sahamnya, karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*. Investor akan berani untuk membeli saham dengan harga yang tinggi terhadap perusahaan yang di nilai mempunyai nilai perusahaan yang tinggi (Sulistiyana dan Diana, 2015). Peningkatan nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

pelaksanaan fungsi manajemen, di mana suatu keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya dan nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Menurut (Chritiawan dan Josua, 2007) terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

a. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.

b. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual dipasar saham.

c. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

d. Nilai buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.

e. Nilai likuidasi, adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Brigham Gapensi, 1996; dalam Prasetyorini, 2013).

Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Indikator nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan di pasar. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan analisis Tobin's Q. Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi di masa depan.

Menurut (Smithers dan Wright, 2007:37; dalam Prasetyorini, 2013) Tobin's Q dihitung dengan rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan hutang lalu membandingkan dengan total aset perusahaan. Rumusnya adalah sebagai berikut, yaitu:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

$$\text{Tobins Q} = \frac{MVE + Debt}{TA}$$

Dimana:

MVE = Nilai pasar dari jumlah lembar saham yang beredar yang diperoleh dari jumlah saham beredar x *closing price*

Debt = Nilai total kewajiban perusahaan

TA = Total aktiva perusahaan

Tobin's Q memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luas termasuk investor. Pengukuran rasio Tobin's Q sebagai indikator kinerja perusahaan akan lebih memiliki arti jika dilihat nilai rasio setiap tahun. Adanya perbandingan akan diketahui peningkatan kinerja keuangan perusahaan tiap tahun, sehingga harapan investor terhadap pertumbuhan investasinya menjadi lebih tinggi.

Analisis Tobin's Q < 1 maka menunjukkan bahwa nilai buku aset perusahaan lebih besar dari nilai pasar perusahaan, sehingga perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik baik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun untuk dilikuidasi karena nilai saham tersebut dihargai rendah (*undervalued*). Logikanya pembeli perusahaan memperoleh aset dengan harga yang lebih murah dibanding jika aset tersebut di jual kembali. Sebaliknya bila nilai Tobin's Q > 1 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki potensi

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

pertumbuhan yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai asetnya (*overvalued*).

Ikbal, dkk, (2011) menjelaskan bahwa variabel-variabel yang terkait dengan nilai perusahaan adalah kebijakan hutang dan profitabilitas. Hermuningsih (2013) juga berpendapat bahwa profitabilitas dan *growth opportunity* adalah faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage* (Irvaniawati dan Utiyati, 2014). Nuraina (2012) menjelaskan bahwa kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Berdasarkan paparan di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan dalam memperoleh modal usaha dari sumber eksternal perusahaan.

Hutang adalah instrumen keuangan yang sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk meningkatkan nilai perusahaan (Rustendi dan Jimmi, 2008). Para pemilik perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan (Sulistiyana dan Diana, 2015). Namun dibalik manfaat hutang mengakibatkan menurunnya harga saham, tetapi meningkatkan tingkat

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

pengembalian yang diharapkan akan meningkatkan harga saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Menurut Brigham dan Houston (1997;59) dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) setiap perusahaan menganalisis sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur pendanaan yang ditargetkan. Target ini selalu berubah sesuai dengan perubahan kondisi, tetapi pada setiap saat dibenak manajemen perusahaan terdapat bayangan dari struktur dana yang ditargetkan. Jika tingkat hutang yang sesungguhnya berada di bawah target, mungkin perlu dilakukan ekspansi dengan melakukan pinjaman, sementara jika rasio hutang sudah melampaui target, barangkali saham perlu dijual.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan hutang memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibatnya membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur pendanaan yang optimal adalah pendanaan yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham (Brigham dan Houston, 1997:59; dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Kebijakan hutang di sini adalah seberapa banyak penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai pendanaanya. Jadi besarnya hutang yang digunakan perusahaan dapat dilihat dari nilai DER (*Debt Equity Ratio*)

perusahaan. Nilai DER dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Subramanyam dan Wild, 2010):

$$DER = \frac{Total\ Kewajiban}{ekuitas\ pemegang\ saham}$$

2.2.3 *Growth Opportunity*

G*rowth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006; dalam Hermuningsih, 2013). Peluang pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha (Arviansyah, 2013). Kesimpulannya dari beberapa definisi yang telah dijabarkan, peluang pertumbuhan adalah peningkatan usaha yang akan di peroleh perusahaan di masa yang akan datang.

Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang. *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan (Chen, 2004; dalam Hermuningsih, 2013).

Setiawan (2009) menjelaskan bahwa Perusahaan-perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi mempunyai nilai investasi dalam jumlah yang besar, terutama dalam aktiva tetap yang umur ekonomisnya lebih dari satu tahun. Investasi tersebut dilakukan melalui pembangunan pabrik baru, pembelian mesin baru, program *research and development* dalam rangka menemukan produk dan pembelian teknologi baru terutama teknologi informasi, dan perluasan pasar. Perusahaan-perusahaan ini cenderung menahan labanya untuk membiayai investasinya yang besar dalam rangka untuk melakukan ekspansi bisnis. Pendapat ini dikuatkan oleh pendapat (Sriwardany, 2006) yang berbunyi bahwa Investor dan manajer perusahaan tertarik kepada pertumbuhan perusahaan karena hal itu memberikan aspek positif, pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan dan mereka berharap *rate of return* atas investasi mereka tanamkan akan lebih tinggi.

Pada penelitian ini, penulis mengunakan pertumbuhan MTBE (*Market to Books Total Equity*) untuk mengukur pertumbuhan perusahaan. Penggunaan pertumbuhan MTBE sebagai proksi pertumbuhan perusahaan, sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013). *Growth opportunity* dihitung dengan rumus :

$$MTBE = \frac{(Lembar\ Saham\ Beredar\ x\ Harga\ Saham)}{Total\ Ekuitas}$$

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.2.4 Profitabilitas

Brigham dan Houston (2014:146) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi melalui penggunaan semua sumber daya perusahaan. Setiawan (2009) juga berpendapat bahwa profitabilitas adalah sebuah ukuran yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan aktiva yang dimilikinya. Dari kedua penjabaran di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan modal yang dimilikinya.

Sebuah perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi. Sebaliknya, sebuah perusahaan memiliki profitabilitas rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik, sehingga tidak mampu menghasilkan laba tinggi (Setiawan, 2009).

Brigham dan Houston (2014:146) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan hutang pada hasil operasi. Profitabilitas merupakan indikator kinerja dari suatu perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek perusahaan yang baik di masa depan. Profitabilitas yang tinggi juga memberikan kontribusi yang

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

besar terhadap peningkatan modal perusahaan yang nantinya akan dapat kembali digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dalam upayanya meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, memberikan keyakinan kepada para investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan.

Brigham dan Houston (2014:146) juga menjelaskan empat rasio profitabilitas, yaitu :

1) Margin laba atas penjualan (*Profit Margin on Sales*)

   Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan.

2) Pengembalian atas total aset (*return on total asset*-ROA)

   Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga.

3) Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power*-BEP)

   Rasio ini menunjukan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi. Rasio ini dihitung dengan membagi EBIT dengan total aset.

4) Pengembalian ekuitas biasa (*return on common equity*-ROE)

   Rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian ata investasi pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukan besarnya pengembalian yang diharapkan pemegang saham atas uang mereka.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) bahwa perhitungan profitabilitas akan menggunakan *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), peneliti menambahkan satu variabel untuk mengukur profitabilitas yaitu *net profit margin* (NPM). Untuk mengukur ROA, ROE dan NPM dapat dihitung dengan rumus :

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aktiva}$$

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Modal\ Sendiri}$$

$$NPM = \frac{Pendapatan\ Bersih}{Penjualan\ Bersih}$$

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Rustendi dan Jimmi pada tahun 2008 melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survei Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta) hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian serupa dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardinigsih pada tahun 2011 dengan judul Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI Tahun 2007-2009). Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh jajaran manajemen berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh investor institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Ikbal, Sutrisno dan Djamhuri pada tahun 2011 melakukan penelitian berkaitan dengan nilai perusahaan yang berjudul Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Indsider Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia) hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang bernilai negatif sedangkan kepemilikan insider berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Para manajer cenderung tidak menggunakan hutang untuk kepentingan oportunistik. Hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun tidak signifikan, kepemilikan insider berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini tidak signifikan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Penelitian tentang nilai perusahaan yang dilakukan oleh Prasetyorini pada tahun 2013 yang berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* dan Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan

menunjukkan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hermuningsih pada tahun 2013 juga melakukan penelitian dengan tema yang sama dengan judul Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Stuktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. Dengan mengaplikasikan pendekatan *Structural Equation Model* (SEM) pada 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selang periode 2006-2010. Penelitian ini memberikan temuan empiris. Pertama, variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, semakin besar profitabilitas semakin tinggi peluang pertumbuhan dan semakin besar proporsi hutang dalam struktur pendanaan perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Kedua, variabel struktur modal merupakan variabel intervening bagi *growth opportunity* dan tidak bagi profitabilitas. Yang terakhir ini disebabkan karena profitabilitas memiliki pengaruh yang berlawanan dengan struktur modal. Ini berarti, struktur modal akan memperbesar pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Arviansyah pada tahun 2013 melakukan penelitian dengan tema nilai peusahaan yang berjudul Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap

Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di JII 2008-2011) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal modal dan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. sedangkan variabel independen yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap nilai perusahaan adalah variabel kinerja keuangan perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan nilai beta *Standardized Coefficience* yang dihasilkan adalah sebesar 0,501.

Penelitian yang lain dengan tema yang sama juga pernah dilakukan oleh Fahrizal pada tahun 2013 dengan judul Pengaruh ROA, ROE dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa ROA dan IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Aryanto pada tahun 2013 melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (Periode 2007-2009). Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ROA sedangkan ROE dan NPM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Penelitian pada kasus yang sama yang digunakan peneliti referensi adalah penelitian Herawati pada tahun 2013 yang berjudul Pengaruh

Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain dengan tema yang sama juga pernah di lakukan oleh Sulistiana dan Diana pada tahun 2014 dengan judul Pengaruh *Tax Avoidance, Corporate Governance Index,* Kebijakan Hutang dan *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini mengungkapkan *bahwa tax avoidance, corporate governance index, growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun variabel kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Irvaniawati dan Utiyati melakukan penelitian pada tahun 2014 dengan judul Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini mengungkapkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain dengan tema yang sama pernah dilakukan oleh Nainggolan dan Listiadi pada tahun 2014 dengan judul Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Mulyawati, dkk pada tahun 2015 juga melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi dilakukan pada perusahaan Manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2013). Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa ROA (*Return on Asset*) dan ROE (*Return on Equity*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan NPM (*Net Profit Margin*) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Apsari, dkk pada tahun 2015 juga melakukan penelitian dengan judul Pengaruh ROE, NPM, DER dan LDER Terhadap PBV (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2013). Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa secara simultan ROE, NPM, DER dan LDER berpengaruh signifikan terhadap PBV, sedangkan secara parsial ROE dan NPM berpengaruh positif terhadap PBV, dan DER dan LDER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Triagustina, dkk pada tahun 2015 juga melakukan penelitian dengan judul Pengaruh ROA dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012. Penelitian ini menunjukan bahwa ROA

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian serupa dilakukan oleh Dewanto, dkk pada tahun 2017 dengan judul Pengaruh Rasio Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa *Debt Ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel *Times Interest Earned Ratio, Long-Term Debt to Equity Ratio*, ROA, ROE dan NPM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pada penelitian dan *research gap* yang ada beberapa penelitian yang ditampilkan di atas belum mampu untuk menunjukan hasil yang konsisten atas kebijakan hutang, *growth opportunity* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga penelitian selanjutnya dapat dilakukan untuk memperkuat penelitian yang ada. Penelitian-penelitian yang telah dijabarkan di atas akan diringkas untuk membandingkan antar hasil penelitian maupun menemukan kebaruan yang dapat digunakan untuk penelitian ini.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Rustendi dan Jimmi (2008)	a Variabel Dependen : Nilai perusahaan	Perusahaan manufaktur yang tercatat pada BEJ	Variabel kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. sedangkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

NO	Peneliti	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian
		b Variabel Independen : Kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial	2005	nilai perusahaan.
2	Sofyaningsih dan Hardinigsih (2011)	a Variabel Dependen : Nilai perusahaan b Variabel Independen : Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2007-2009.	Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3	Ikbal, dkk (2011)	a Variabel Dependen : Nilai Perusahaan b Variabel Independen : profitabilitas dan kepemilikan	Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2005-2008	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini tidak signifikan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

NO	Peneliti	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian
		insider		
4	Prasetyorini (2013)	a Variabel Dependen : Nilai Perusahaan b Variabel Independen : Ukuran perusahaan, *leverage*,PER dan profitabilitas	Perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.	Variabel ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5	Hermuningsih (2013)	a Variabel Dependen : Nilai Perusahaan b Variabel Independen : Profitabilitas, *Growth opportunity* dan Struktur modal	150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010	Variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar profitabilitas, semakin tinggi peluang pertumbuhan dan semakin besar proporsi hutang dalam struktur pendanaan perusahaan, Kedua, variabel struktur modal merupakan variabel intervening bagi *growth opportunity* dan tidak bagi profitabilitas. Profitabilitas memiliki pengaruh berlawanan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

NO	Peneliti	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian
				dengan struktur modal. Struktur modal, memperbesar pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
6	Arviansyah (2013)	a Variabel Dependen : Nilai Perusahaan b Variabel Independen : Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan	Perusahaan yang terdaftar di JII 2008-2011	Variabel struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7	Fahrizal (2013)	a Variabel Dependen : Nilai Perusahaan b Variabel Independen : ROA, ROE dan IOS	Perusahaan Manufaktur jenis *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2002-2011	Variabel ROA dan IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	Aryanto (2013)	a Variabel Dependen :	Perusahaan Manufaktur	Variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ROA

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

NO	Peneliti	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian
		Nilai perusahaan b Variabel Independen : Kinerja keuangan	yang Terdaftar di BEI (Periode 2007-2009)	sedangkan ROE dan NPM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9	Herawati (2013)	a Variabel Dependen : Nilai perusahaan b Variabel Independen : Kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas	Perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.	Kebijakan dividen dan hutang berpengaruh tidak signifikan dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
10	Sulistiana dan Diana (2015)	a Variabel Dependen : Nilai perusahaan b Variabel Independen : *Tax Avoidance, Corporate Governance Index,*	Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Corporate Governance Perception Index Tahun 2008-2012	Variabel *tax avoidance, corporate governance index, growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun variabel kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

NO	Peneliti	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian
		Kebijakan Hutang dan *Growth Opportunity*		
11	Irvaniawati dan Utiyati (2014)	a Variabel Dependen : Nilai Perusahaan b Variabel Independen : Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen	Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2012	Variabel kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
12	Nainggolan dan Listiadi (2014)	a Variabel Dependen : Nilai Perusahaan b Variabel Independen : Kebijakan Hutang c Variabel Moderasi : Keijakan	Perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang listing di BEI dan membagikan dividennya berturut-turut selama periode	Variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

NO	Peneliti	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian
		Dividen	2009- 2012.	
13	Mulyawati, dkk (2015)	a Variabel Dependen : Nilai Perusahaan b Variabel Independen : Kinerja keuangan	Perusahaan Manufaktur subsektor makanan dan minuman yang ada di BEI 2010-2013)	Variabel ROA dan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan NPM berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
14	Apsari, dkk (2015)	a Variabel Dependen : PBV b Variabel Independen : ROE, NPM, DER dan LDER	Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2010-2013	Variabel ROE dan NPM berpengaruh positif terhadap PBV, dan DER dan LDER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.
15	Triagustina, dkk (2015)	a Variabel Dependen : Nilai perusahaan b Variabel Independen : ROA dan ROE	Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI 2010-2012.	Variabel ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan variabel ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

NO	Peneliti	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian
16	Dewanto, dkk (2017)	a Variabel Dependen : Nilai perusahaan b Variabel Independen : *Debt Ratio, Times Interest Earned Ratio, Long-Term Debt to Equity Ratio*, ROA,ROE dan NPM	Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI 2010-2014	*Debt Ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel *Times Interest Earned Ratio, Long-Term Debt to Equity Ratio*, ROA, ROE dan NPM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Berbagai referensi, 2017

2.4 Kerangka Berpikir

2.4.1 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Model *trade-off* menjelaskan bahwa struktur modal optimum terjadi jika terdapat keseimbangan antara biaya *financial distress* dan *agency problem* serta manfaat atas penggunaan *leverage* atau hutang dapat memberikan manfaat dalam keringanan pembayaran pajak perusahaan (sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Modigliani and Miller's (tanpa tahun; dalam Herawati, 2013) menyatakan bahwa seberapapun banyaknya penggunaan hutang tidak akan terpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Hal itu dikarenakan oleh penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

biasa naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan dan dalam pasar modal indonesia penciptaan nilai tambah perusahaan dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Sehingga tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang, tapi investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Namun, kondisi ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2013), Sulistiyana dan Diana (2015), serta Rustendi dan Jimmi (2008) bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan

Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan untuk menghindari biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar dan untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan yang akan datang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi, perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan sebagai ekspansi. Potensi perkembangan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan (Safrida, 2008).

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik (Sriwardany, 2006).

Namun, kondisi ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arviansyah (2013), Sulistiyana dan Diana (2015) bahwa variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan *return* atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas (Fahrizal, 2013).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Berdasarkan teori yang diungkapkan oleh Hanafi (2009:83; dalam Mulyawati, dkk, 2015), *Return on Assets* (ROA) merupakan salah satu jenis rasio profitabilitas. Menurut Harmono (2009:110; dalam Mulyawati

dkk, 2015) dimensi-dimensi konsep profitabilitas memiliki hubungan terhadap nilai perusahaan. Hubungan ini menunjukan bahwa apabila dimensi-dimensi profitabilitas ini baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal, hal tersebut akan meningkatkan harga saham. Sehingga akan berdampak positif pula terhadap nilai perusahaan. Apabila *Return on Assets* (ROA) perusahaan naik, maka besar pula kemungkinan nilai perusahaan akan naik seiring dengan peningkatan tersebut (Mulyawati dkk, 2015). Namun, pernyataan tersebut berbeda dengan penelitian Triagustina dkk (2015) yang menunjukan hasil bahwa variabel *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nlai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan *return* atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas (Fahrizal, 2013). Investor juga perlu mengetahui efisiensi manajemen dalam menjalankan modalnya melalui rasio *Return on Equity* (Agustina dan Ardiansari, 2015).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Berdasarkan teori yang diungkapkan oleh Hanafi (2009:83; dalam Mulyawati, dkk, 2015), *Return on Equity* (ROE) merupakan salah satu

jenis rasio profitabilitas. Menurut Harmono (2009:110; dalam Mulyawati, dkk, 2015) dimensi-dimensi konsep profitabilitas memiliki hubungan terhadap nilai perusahaan. Hubungan ini menunjukan bahwa apabila dimensi-dimensi profitabilitas ini baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal, hal tersebut akan meningkatkan harga saham. Sehingga akan berdampak positif pula terhadap nilai perusahaan.

Jika *Return on Equity* (ROE) perusahaan naik, maka besar pula kemungkinan nilai perusahaan akan naik seiring dengan peningkatan tersebut (Mulyawati dkk, 2015). Namun, pernyataan tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Fahrizal (2013) bahwa variabel *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh Profitabilitas (NPM) terhadap Nilai Perusahaan

Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan *return* atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas (Fahrizal, 2013).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

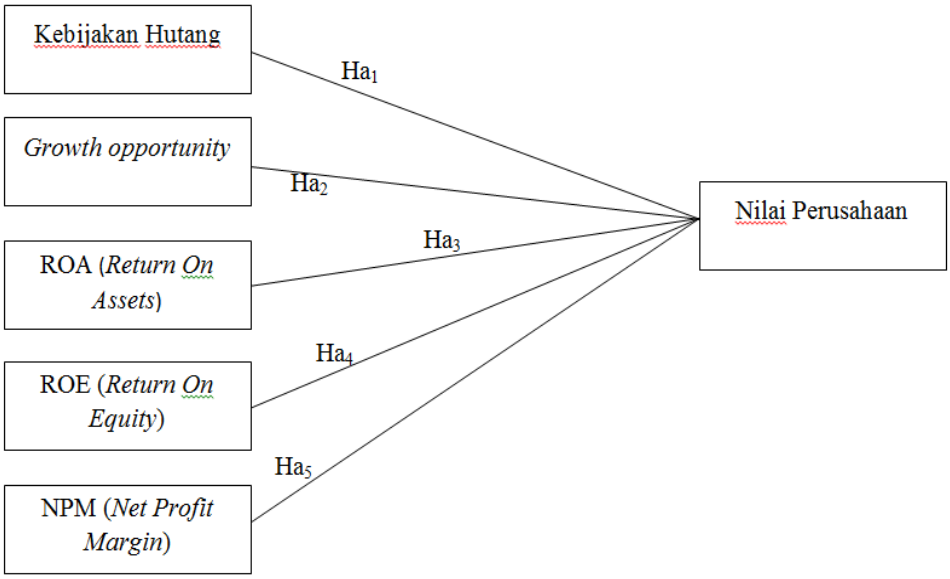
Menurut (Hanafi, 2009:83; dalam Mulyawati dkk, 2015). *Net Profit Margin* (NPM) merupakan salah satu jenis rasio profitabilitas. *Net*

profit margin (NPM) dapat menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. NPM menunjukkan tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersih dan sekaligus menunjukkan efisiensi biaya yang dikeluarkan perusahaan. Jika NPM semakin besar mendekati 1 (satu), maka semakin efisiensi biaya yang dikeluarkan sehingga semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih. Semakin meningkatnya NPM maka laba yang dihasilkan oleh perusahaan juga semakin besar maka akan menarik minat investor untuk melakukan transaksi dengan perusahaan yang bersangkutan, karena secara teori jika kemampuan emiten dalam menghasilkan laba semakin besar maka harga saham perusahaan di pasar modal juga mengalami peningkatan (Susilowati dan Tri, 2011 dalam Safitri dan Yulianto, 2015).

Menurut (Harmono 2009:110; dalam Mulyawati, dkk, 2015) dimensi-dimensi konsep profitabilitas memiliki hubungan terhadap nilai perusahaan. hubungan ini menunjukan bahwa apabila dimensi-dimensi profitabilitas ini baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal, hal tersebut akan meningkatkan harga saham. Sehingga akan berdampak positif pula terhadap nilai perusahaan. Namun, pernyataan tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mulyawati, dkk pada tahun 2015 bahwa variabel NPM berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Berdasarkan paparan di atas, maka didapatkan kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Berfikir
Sumber: Penelitian terdahulu, dikembangkan tahun 2017

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat disusun beberapa hipotesis untuk penelitian ini yaitu:

Ha_1 : Terdapat pengaruh positif antara Kebijakan Hutang terhadap nilai perusahaan.

Ha_2 : Terdapat pengaruh positif antara *Growth Opportunity* terhadap nilai perusahaan.

Ha_3 : Terdapat pengaruh positif antara *Return on Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan.

Ha_4 : Terdapat pengaruh positif antara *Return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Ha_5 : Terdapat pengaruh positif antara *Net Profit Margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, *growth opportunity*, profitabilitas yang meliputi ROA, ROE dan NPM terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011-2016, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan tekstil dan garmen yang tercatat di BEI periode 2011-2016. Hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan.

2. *Growth opportunity* yang diproksikan dengan MTBE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan tekstil dan garmen yang tercatat di BEI periode 2011-2016, sehingga hipotesis kedua terbukti. Hal tersebut karena investor merespon positif atas meningkatnya *growth opportunity*.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

3. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016, sehingga hipotesis ketiga

tidak terbukti. Hal ini dikarenakan fluktuasi dari nilai ROA selama periode pengamatan tidak nampak penurunan maupun kenaikannya secara signifikan.

4. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016, sehingga hipotesis keempat tidak terbukti. Hal tersebut dikarenakan tinggi atau rendahnya nilai ROE tidak dijadikan permasalahan bagi investor.
5. Profitabilitas yang diproksikan dengan NPM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016, sehingga hipotesis keelima tidak terbukti. Artinya bahwa besarnya profit yang diperoleh perusahaan atas banyaknya penjualan yang dihasilkan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijabarkan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

   Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menjadikan penelitian ini sebagai bahan referensi dengan menggunakan sektor yang berbeda untuk mengetahui apakah hasil yang sama akan diperoleh apabila menggunakan sektor yang berbeda ataukah hasil akan berubah mengikuti sektor yang diteliti.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2. Bagi Investor

   Bagi investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tekstil dan garmen hendaknya mempertimbangkan nilai *growth opportunity* dari perusahaan tersebut. Terbukti dalam penelitian bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. .

3. Bagi Manajemen Perusahaan

   Bagi manajemen perusahaan tekstil dan garmen yang beberapa tahun terakhir mengalami kesulitan pendanaan. Diharapkan untuk dapat memperbaiki aspek operasional perusahaan dengan melakukan perbaikan kebijakan manajemen dalam merespon pasar. Serta, mengutamakan *growth opportunity* sebagai dasar pengambilan keputusan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Karena para calon investor sangat mempertimbangkan nilai *growth opportunity* pada perusahaan tekstil dan garmen. Terbukti dalam penelitian ini bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR PUSTAKA

Agustina, Cahyati dan Anindya Ardiansari. (2015). Pengaruh Faktor Eonomi Makro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, Volume 4 No 1. Hal 10-21 Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Apsari, Idha Ayu dkk. (2015). Pengaruh *Return on Equity, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio*, dan *Longterm Debt to Equity Ratio* terhadap *Price Book Value*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Volume 27 No. 2. Hal 1-8 Malang: Universitas Brawijaya.

Arviansyah, Yandri. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Skripsi*. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.

Aryanto, Ardhi Agung. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2007-2009). *Naskah Publikasi*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. (2001). *Manajemen keuangan buku 1* Edisi ke-8. Jakarta: Erlangga.

------- (2013). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

------- (2014). *Dasar-dasar manajemen keuangan* buku 1 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 9 No 1. Hal 1-8 Surabaya: Universitas Kristen Petra.

Darminto, dan Adler Haymans Manurung. (2008). Pengujian Teori Trade-off dan Pecking Order dengan Satu Model Dinamis pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 1 No 1. Hal 35-52 Depok: Universitas Indonesia.

Dewanto, Alfret Kristanto dkk. (2017). Pengaruh Rasio *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako*, Volume 3 No 1. Hal 039-054 Palu: Universitas Tadulako.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Eliu, Viggo. (2014). Pengaruh *Financial Leverage* dan *Firm Growth* terhadap *Financial Distress*. *FINESTA*, Volume 2 No. 2. Hal 6-11 Surabaya: Universitas Kristen Petra.

Erfiana, Deka dan Anindya Ardiansari. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, Volume 5 No. 3. Hal 1-13 Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Fahrizal, Helmy. (2013). Pengaruh *Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.

Ferdinand, Augusty. (2006). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS (Edisi 8)*. Semarang: Badan Penerbiti Universitas Diponegoro.

Herawati, Titin. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen UNP*, Volume 2 No 2. Hal 1-18 Padang: universitas Negeri Padang.

Hermuningsih, Sri. (2013). Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Sruktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Hal 127-148 Yogyakarta: Universitas Sarjanawiyata Taman Siswa

Ikbal, Muhammad, dkk. (2011). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh 2011*. Banda Aceh: Universitas Syiah Kuala.

Irvaniawati. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Volume 3 No 6. Hal 1-19 Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.

Mulyawati, Sri dkk. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi dilakukan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *Prosiding Penelitian SPeSIA*, Hal 180-189 Bandung: Universitas Islam Bandung.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Nainggolan, Subaraman D.A. dan Agung Listiadi. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 2 No 3. Hal 868-879 Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.

Nuraina, Elva. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Volume 19 No. 2. Hal 110-125 Madiun: IKIP PGRI Madiun.

Prasetyorini, Bhekti Fitri. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 1 No. 1. Hal 183-196 Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.

Pujiharjanto, C. Ambar, dkk. (2014). Identifikasi Vaiabel Penentu Struktur Modal dan *Adjustment to Target Capital Structure*: *Trade-Off Theory*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Volume 18 No 3. Hal 358-369 Yogyakarta: Universitas Pembangunan Nasional Veteran.

Ridloah, Siti. (2010). *Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Volume 1 No 2. Hal 144-153 Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. (2008). Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, Volume 3 No. 1. Hal 411-422 Tasikmalaya: Universitas Siliwangi.

Safitri, Ratih Diyah dan Arief Yulianto. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap *Return* Total Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*, Volume 4 No 1. Hal 22-29 Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Safrida, Eli. (2008). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Medan: Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara.

Setiawan, Rahmat. (2009). Pengaruh *Growth Opportunity* dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia. *Majalah Ekonomi*, Tahun XIX No. 2. Hal 163-173 Surabaya: Universitas Airlangga.

Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. (2011). *S*truktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Keuangan dan Perbankan, Volume 3 No. 1. Hal 68-89 Semarang: Universitas Stikubank.

Sriwardany. (2006). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijaksanaan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *Tesis*. Medan: Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara.

Subramanyam, K R dan Wild, J John. (2010). *Analisis Laporan Keuangan. Jakarta*: Salemba Empat.

Sulistiyana, Lilik dan Nur Diana. (2015). Pengaruh *Tax Avoidance, Corporate Governance Index,* Kebijakan Hutang dan *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar dalam Corporate Governance Perception Index tahun 2008-2012*). Naskah Publikasi*. Malang: Universitas Islam Malang.

Triagustina, Lanti dkk. (2015). Pengaruh *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE*) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Prosiding Akuntansi*. Hal 28-35 Bandung: Universitas Islam Bandung.

Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel *Intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.* Malang: Universitas Widyagama Malang.

Wahyudin, Agus. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis dan Manajemen*, Edisi Pertama. Semarang.

Wibowo, Agus dan Sri Wartini. (2012). Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Volume 3 No 1. Hal 49-58 Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Wijayanto, Andhi. (2010). Analisis Pengaruh ROA, EPS, *Financial Leverage, Proceed* terhadap *Initial Return*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Volume 1 No. 1. Hal 68-78 Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Yuanita, Ika. (2010). Prediksi *Financial Distress* dalam Industri *Textile* dan *Garment*. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, Volume 5 No.1. Hal 101-119 Padang: Politeknik Negeri Padang.

http://www.kemenperin.go.id/artikel/5093/KENAIKAN-UPAH-TERLALU-DRASTIS-Pemerintah-Tidak-Probisnis (diakses pada tangal 10 Mei 2017)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

https://m.tempo.co/read/news/2012/12/27/090450657/kenaikan-tarif-listrik-pukul-industri-tekstil (diakses pada tangal 10 Mei 2017)

http://www.bkpm.go.id/id/peluang-investasi/peluang-berdasarkan-sektor/industri (diakses pada tangal 10 Mei 2017)

www.kemenperin.go.id (diakses pada tanggal 10 Mei 2017)

www.idx.co.id (diakses pada tanggal 25 Mei 2017)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG