**BAB II**

**KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

* 1. **Kajian Pustaka** 
     1. **kebijakan Perusahaan**

Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa kebijakan perusahaan di dalam penelitian ini diproksi dengan tiga variabel, yaitu *leverage* keuangan, *capital* expenditure, dan insentif manajer*. Leverage* keuangan berkaitan erat dengan kebijakan pendanaan atau pembelanjaan perusahaan, sedangkan *capital expenditure* bekaitan dengan kebijakan investasi, dan insentif manajer berkaitan dengan kebijakan dividen atau pendistribusian laba. Ketiga kebijakan tersebut dimaksudkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, sesuai dengan tujuan perusahaan (Bambang 2006) .

Menurut teori agency (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Bambang 2006), manajer sebagai agen dalam menjalankan tugas yang diberikan oleh para pemilik, peserta, pengambil bagian atau pemegang saham, manajer diberi kebebasan untuk mengambil kebijakan kebijakan operasional, sepanjang kebijakan-kebijakan tersebut adalah yang terbaik bagi para pemilik, peserta, pengambil bagian atau pemegang saham tersebut. Kebijakan-kebijakan yang diambil adalah dalam upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Misalnya kebijakan-kebijakan dibidang keuangan dan akuntansi, pemasaran, personalia, produksi dan operasi, penelitian dan pengembangan serta kebijakan-kebijakan lain yang berhubungan dengan pihak luar perusahaan.

Kebijakan pendanaan adalah merupakan satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasi perusahaan. Kebijakan ini akan berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor *leverage* perusahaan, baik *leverage* operasi maupun *leverage* keuangan (Bambang 2006).

Kebijakan perusahaan yang berkenaan dengan mencari sumber dana atau sumber pembiayaan kita kenal dengan kebijakan pendanaan, maka disisi lain ada kebijakan perusahaan yang berkenaan dengan penggunaan dana atau pengeluaran modal untuk investasi disebut dengan kebijakan investasi (Bambang 2006). Seperti dijelaskan oleh Harford dan Li (2005), bahwa investasi dalam perusahaan dapat dilihat dari dua tipe investasi, yaitu aquisitions dan capital expenditures. Aquisitions berkaitan dengan inverstasi untuk menguasai, membeli atau mengakuisisi perusahaan lain kedalam perusahaannya. Sedangkan capital expenditures berkaitan dengan investasi untuk pembelian aktiva baru, membangun pabrik, perlengkapan kantor, pembelian kendaraan, penelitian dan pengembangan, advertising, dan lain-lain.

Kebijakan perusahaan dalam masalah investasi (capital expenditure) adalah merupakan kebijakan jangka panjang perusahaan yang membutuhkan perhitungan secara cermat. Kebijakan ini membutuhkan modal yang besar, jangka waktu yang lama, serta risiko yang tinggi, sehingga dibutuhkan hasil perhitungan yang akurat berkenaan dengan tingkat pengembalian (return) investasi tersebut. Sekali keputusan diambil salah, maka akibatnya akan sangat fatal bagi perusahaan untuk mengembalikan modal yang sudah terlanjur tertanam didalam investasi tersebut. Oleh karena itu, untuk mendorong berhasilnya investasi, manajer diberi insentif yang lebih tinggi, agar manajer mengerahkan sumberdaya perusahaan untuk mendorong keberhasilan investasi, sehingga kemakmuran para pemegang saham tercapai. (Bambang 2006)

Untuk penjelasan mengenai *Leverage, Capital Expenditure,* dan Insentif manajer akan dibahas sebagai berikut:

* + - 1. **Leverage** 
         1. **Pengertian Leverage**

Menurut Agus Sartono (2010:120) pengertian Leverage sebagai berikut:

“*Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya”

Menurut Kasmir (2014:112) mengemukakan pengertian *Leverage* adalah sebagai berikut:

“*Leverage* menunjukkan sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.”

Menurut Agus Harjito dan Martono (2011:315) menyatakan bahwa pengertian *Leverage* sebagai berikut:

“*Leverage* dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan asset dan sumber dana (sources of funds) oleh perusahaan dimana dalam penggunaan asset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap.”

Menurut Jogiyanto Hartono (2013:282) pengertian leverage adalah “*Leverage* didefinisikan sebagai nilai buku total utang jangka panjang dibagi dengan total aktiva.”

Dari pengertian diatas maka penulis menyimpulkan bahwa pengertian *leverage* adalah mengukur seberapa besar aktiva/modal perusahaan dibiayai dengan utang.

* + - * 1. **Jenis – Jenis Leverage**

Menerut Agus Sartono (2008:257), dalam manajemen keuangan, *leverage* adalah penggunaan assets dan sumber dana (saurces of funds) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham, maka perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage.* Sebaiknya *leverage* juga meningkatkan variabelitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan leverage akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Dalam hal ini, Agus Sartono (2008:259) menyatakan bahwa dalam *leverage.* Disebutkan adanya operasi, biaya operasi tersebut dibagi kedalam 2 (dua) kategori:

1. Biaya Tetap adalah biaya yang dalam jangka pendek tidak berubah karena variabelitas operasi (tingkat output yang dihasilkan) maupun penjualan.
2. Biaya variabel adalah biaya yang dalam jangka pendek berubah karena perubahan operasi perusahaan. Perubahan itu dalam hubungannya dengan perubahan unit yang diproduksi atau karena perubahan unit yang dijual.

Menurut Agus Sartono (2008:260), leverage terdiri dari:

1. *Leverage* operasi (*Operating Leverage),* apabila perusahaan memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan leverage dengan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar.
2. *Leverage* Finansial (*Financial Leverage),* penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.
3. *Leverage* Kombinasi (*Combined Leverage),* apabila perusahaan memiliki baik operating leverage maupun financial leverage dalam usaha untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham.
4. Analisis *Break-Even,* perencanaan kegiatan dalam perusahaan yang didasarkan atas perkiraan tingkat output. Pemahaman hubungan antara skala perusahaan, biaya operasi dan EBIT pada berbagai tingkat output disebut dengan analisis volume biaya laba atau cost profit volume analysis.
5. ***Operating Leverage***

Dengan menggunakan *operating leverage* perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bungan dan pajak yang lebih besar. Multiplier effect hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut dengan *degree of operating leverage*(DOL). Degree of operating leverage (DOL) dapat juga didefinisikan sebagai presentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat presentase perubahan penjualan.

Rumus:

DOL =

Adapun rumus menurut Agus Harjito (2011:318) yaitu:

DOL S rupiah = =

Keterangan :

DOL S rupiah = DOL dari penjualan dalam rupiah

S = Penjualan

VC = Biaya Variabel Total (variable cost)

FC = Biaya Tetap (Fixed Cost)

EBIT = Laba operasi sebelum bungan dan pajak

1. ***Financial leverage***

Perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap dikatakan bahwa perusahaan mempunyai *financial leverage.* Penggunaan leverage ini dengan harapan agar terjadi perubahanlaba per saham (EPS) yang lebih besar daripada perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). *Multiplier effect* yang dihasilkan karena penggunaan dana dengan biaya tetap ini disebut dengan degree of financial leverage (DFL)>

DFL =

Rumus:

1. ***Combined Leverage***

*Leverage* kombinasi terjadi apabila perusahaan memiliki baik operating leverage maupun financial leverage dalam usahannya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham biasa. *Degree Combined Leverage* (DCL) adalah multiplier effect atas perubahan laba per lembar saham (EPS) karena perubahan penjualan. Dengan kata lain *degree of combinesd leverage* (DCL) adalah rasio antara persentase perubahan EPS dengan perubahan presentase penjualan.

Rumus:

DCL =

1. **BEP**

BEP dapat diartikan suatu keadaan di mana dalam operasi perusahaan, perusahaan tidak memperoleh laba dan tidak menderita rugi (penghasilan yang dinilai menggunakan total biaya). Tetapi analisa BEP tidak hanya semata-mata untuk mengetahui keadaan perusahaan apakah mencapai titik BEP, akan tetapi analisa BEP mampu memberikan informasi kepada pinjaman perusahaan mengenai berbagai tingkat volume penjualan, serta hubungannya dengan kemungkinan memperoleh laba menurut tingkat penjualan yang bersangkutan. (Cristina 2011)

Menurut Mulyadi (2006:260) dalam Cristina (2011) berikut asumsi-asumsi dasar analisa BEP, yaitu: variabilitas biaya dianggap akan mendekati pola perilaku yang diramalkan, harga jual produk dianggap tidak berubahubah pada berbagai tingkat kegiatan, kapasitas produksi pabrik dianggap secara relatif konstan, harga faktor-faktor produksi dianggap tidak berubah, efisiensi produksi dianggap tidak berubah, perubahan jumlah persediaan awal dan akhir dianggap tidak signifikan, komposisi produk yang dijual dianggap tidak berubah, volume merupakan faktor satusatunya yang mempengaruhi biaya.

Matzh (1997:224) dalam Cristina (2011) juga menjelaskan beberapa manfaat analisa BEP untuk manajemen, yaitu: Membantu pengendalian melalui anggaran, Meningkatkan dan menyeimbangkan penjualan, Menganalisa dampak perubahan volume, Menganalisa harga jual dan dampak perubahan biaya, Merundingkan upah, Menganalisa bauran produk, Manerima keputusan kapitalisasi dan ekspansi lanjutan, Menganalisa margin of safety.

Alat analisis yang dapat digunakan dalam mencari tingkat *break event* (Cristin 2011) adalah:

1. Dalam satuan produk yang dijual
2. Dalam rupiah penjualan

Menurut Kasmir (2008 : 151) Rasio Solvabilitas atau *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya.

* + - * 1. **Pengertian Rasio Leverage**

Suatu perusahaan menjadikan laporan keuangan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan dan dijadikan sebagai pengukuran kinerja perusahaan. Melalui analisis rasio keuangan kita dapat memahami gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar utang secara tepat waktu (Irham Fahmi 2013:174).

Menururt Kasmir (2014:113) mengemukakan pengertian rasio *leverage* adalah sebagai berikut:

*“Leverage* ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.”

Menurut Agus harjito dan Martono (2011:53) menyatakan pengertian rasio *leverage* sebagai berikut:

*“Leverage* yaitu rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari utang (pinjaman).”

Menurut Brealey, Myers, dan Marcus yang dialih bahaskan oleh Bob Sabran M.M (2007:75) menyatakan pengertian rasio *leverage* sebagai berikut:

“Rasio *Leverage* mengukur seberapa besar leverage keuangan yang ditanggung perusahaan. Karena utang meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham dalam masa-masa baik dan mengurangi pada masa-masa buruk, utang tersebut dikatakan menciptakan leverage keuangan.”

Menurut Agus Sartono dalam Irham Fahmi (2013:127) bahwa:

“Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang.”

Dari pengertian tersebut maka penulis menyimpulkan bahwa pengertian rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.

* + - * 1. **Jenis – Jenis Rasio Leverage**

Menurut Kasmir (2014:156) ada lima rasio *leverage* yang bisa digunakan oleh perusahaan yakni sebagai berikut:

1. ***Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)***

*Debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Rumus:

Debt Ratio =

1. ***Debt to Equity Ratio***

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Rumus:

Debt to Equity Ratio =

1. ***Long Term Debt to Equity Ratio (*LTDtER)**

*Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER) merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuangnnya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang di sediakan oleh perusahaan.

LTDtER =

Rumus:

1. ***Times Interest Earned Ratio***

*Times Interest Earned ratio* yang sering disebut sebagai coverage ratio merupakan rasiountuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga.

Rumus:

Times Interest Earned =

1. ***Fixed Charge Coverage (FCC)***

*Fixed Charge Coverage (FCC)* atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai Times Interest Earned Ratio. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (lease contract). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

Rumus:

FCC =

Berdasarkan rasio di atas, menurut Agus Sartono (2010:122) menyatakan bahwa ada penambahan rasio yang berbeda dengan rasio menurut Kasmir (2014:156) yaitu rasio *Ratio Debt Service Coverage.*

1. ***Ratio Debt Service Coverage***

*Debt Service Coverage,* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman. Jadi sama dengan leverage yang lain, hanya dengan memasukkan angsuran pokok pinjaman.

Rumus:

Debt Service Coverage =

Menurut Lyn M. Fraser dalam Irham Fahmi (2013:131) menambahkan jenis-jenis rasio *leverage* yaitu sebagai berikut:

1. ***Long Term Debt to Total capitalization***

*Long Term Debt to Total capitalization* disebut juga dengan utang jangka panjang/total kapitalisasi. Long Term Debt (utang jangka panjang) merupakan sumber dana pinjaman yang bersumber dari utang jangka panjang, seperti obligasi dan sejenisnya.

Rumus:

1. ***Cash Flow Adequancy Ratio***

*Cash flow Adequancy Ratio* disebut juga dengan rasio kecukupan arus kas. Kecukupan arus kas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menutup pengeluaran modal, utang jangka panjang, dan pembayaran dividen setiap tahunnya.

Rumus:

Dalam penelitian ini *leverage* dihitung dengan menggunakan Debt To Assest Ratios (Debt ratio). Dimana Debt ratio menunjukkan perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2014:156). Dipilihnya Debt ratio sebagai indikator *leverage* karena penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai batas *leverage* tertentu. Debt ratio dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Rumus:

Debt Ratio =

* + - * 1. **Tujuan Dan Manfaat Rasio Leverage**

Menurut Kasmir (2014:153) berikut adalah beberapa tujuan perusahaan dengan menggunakan rasio *leverage* yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor);
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga);
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal;
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang;
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva;
6. Untuk menilai dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang;
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendirinya yang dimiliki.

Sementara itu, manfaat rasio *leverage* Kasmir (2014:153) adalah:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya;
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga);
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal;
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang;
5. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva;
6. Untuk menganalisis dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang;
7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

Intinya adalah dengan analisis rasio *leverage,* perusahaan akan mengetahui beberapa hal berkaitan dengan penggunaan modal sendiri dan modal pinjaman serta mengetahui rasio kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Setelah diketahui, manajer keuangan dapat mengambil kebijakan yang dianggap perlu guna menyeimbangkan penggunaan modal. Akhirnya, dengan rasio ini kinerja manajemen selama ini akan terlihat apakah sesuai tujuan perusahaan atau tidak (Kasmir 2014:155).

* + - 1. **Capital Expenditure**
         1. **Pengertian Capital Expenditure**

*Expenditure* berhubungan dengan pengeluaran uang yang dikaitkan dengan pencapaian manfaat untuk periode yang sedang berjalan atau untuk periode – periode yang akan datang. Pengeluaran terbagi atas dua macam yakni pengeluaran modal (*capital expenditure*) dan pengeluaran pendapatan (*revenue expenditure*). Pengeluaran ini akan mempengaruhi pendapatan pada periode akuntansi yang akan datang (sofyan Syafri Harahap, 2002 : 48). Untuk dapat membedakan pengeluaran tersebut, Sofyan Syafri Harahap dalam bukuya “Teori Akuntansi” memberikan pedoman sebagai berikut:

“Jika pengeluaran tersebut menambah harga pokok aktiva yang bersangkutan dalam arti pengeluaran tersebut dikapitalisir dan akan dialokasikan melalui pembebanan biaya penyesutan selama masa penggunaanya maka pengeluaran tersebut dianggap sebagai pengeluaran modal, sebaliknya jika pengeluaran tersebut tidak dianggap menambah harga pokok dalam arti bahwa biaya itu harus dibebankan keperkiraan laba – rugi maka pengeluaran tersebut dianggap sebagai pengeluaran pendapatan”.

Bebrapa ahli membuat pedoman – pedoman untuk membedakan kedua golongan pengeluaran tersebut. Jumingan (dalam Aggi, 2009) memberikan petunjuk sebagai berikut:

1. Pengeluaran Modal
2. Pengeluaran yang bersifat menambah kuantitas fisik harta kekayaan perusahaan, misalnya menambah atau memperluas bagunan, penempatan tambahan mesin baru.
3. Pengeluaran yang tidak menambah kuantitas fisik tetapi bersifat meningkatkan efisiensi, produktivitas, umur, atau keawetan fasilitas pabrik (meningkatkan kualitas harta kekayaan perusahaan), misalnya mengganti atap bangunan dengan bahan yang lebih awet.
4. Pengeluaran untuk reparasi berat dan penggantian spare-part yang bersifat memperpanjang umur pemakaian aktiva tetap ata meningkatkan efesiensi, produktivitas, atau kegunaanya, misalnya spare-part lama dengan spare-part baru yang lebih baik.
5. Pengeluaran Penghasilan
6. Pengeluaran yang bersifat mempertahankan efesiensi aktiva tetap, misalnya reparasi keci, seperti membeli oli mesin, mengecat, repasi kecil agar mesin tetap berjalan baik.
7. Pengeluaran yang jumlahnya relative sedikit, manfaat dimasa yang akan datang tidak begitu berarti, atau sulit mengukur manfaatnya dimasa yang akan datang.

Sofyan Syafri Harahap dalam bukunya “Teori Akuntansi” mengemukakan terdapat pedoman untuk membedakan pengeluaran modal dengan engeluaran pendapatan, yaitu:

1. Segi Keuntungan

Jika pengeluaran itu memberikan keuntungan selama lebih dari 1 tahun atau menambah kegunaan aktiva tetap tersebut, maka pengeluaran tersebut dikategorikan pada pengeluaran modal. Sebaliknya, jika manfaat yang didapat hanya dalam tahun yang bersangkutan, maka pengeluaran tersebut dianggap pengeluaran pendapatan.

1. Segi Kebiasaan

Jika pengeluaran itu merupakan pengeluaran yang sifatnya lazim dan rutin dikeluarkan dalam periode tertentu, maka dianggap *revenue expenditure* sebaliknya jika pengeluaran itu sifatnya tidak lazim, maka dianggap sebagai *capital expenditure.*

1. Segi Jumlah

Jika pengeluaran itu jumlahnya relative besar dan sifatnya penting, biasanya dianggap sebagai *capital expenditure*, sedangkan jika penegeluaran itu relative kecil, dianggap sebagai *revenue expenditure*.

Dari bebrapa penjelasan tentang pebedaan *capital expenditure* dengan rounty expense penulis menyimpulkan bahwa perbedaannya adalah terletak pada hasil yang diperoleh, jika suatu biaya dapat menaikan nilai dari sebuah asset maka biaya tersebut digolongkan sebagai *Capital Expenditure*, namun jika biaya yang ada hanya dipakai untuk mempertahankan kondisi kerja yang ada maka biaya tersebut digolongkan sebagai rountine expense.

Menurut Mulyadi (2005 : 16) *Capital Expenditure* (Pengeluaran Modal) adalah biaya yang mempunyai manfaat lebih dari satu periode akuntansi (biasanya satu periode akuntansi adalah satu tahun kalender).

Menurut Herry (2015 : 270) Capital Expenditure adalah biaya – biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh asset tetap, meningkatkan oprasional dan kapasitas produktif asset tetap, serta memperpanjang masa manfaat asset tetap. Biaya – biaya ini biasanya di keluarkan dalam jumlah yang cukup besar(material), namun tidak sering terjadi.

Menurut Carter dan Usry (2002 : 539) *Capital Expenditure* (Pengeluaran Modal) adalah biaya atau dana yang dimaksudkan untuk memberi manfaat diperiode yang akna datang dan dilaporkan sebagai aktiva.

Sedangkan menurut Horngen et al menyatakan (2006 : 467) *Capital Expenditure* adalah pengeluaran yang meningkatkan kapasitas atau efesiensi aktiva atau yang memperpanjang masa manfaat.

Dari beberapa pegertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa *capital expenditure* (pengeluaran modal) adalah segala macam pengeluaran yang memiliki masa manfaat lebih dari satu periode akuntansi, dengan maksud untuk menghasilkan keuntungan jangka panjang bagi perusahaan.

* + - * 1. **Jenis – Jenis Capital Expenditure**

Ada beberapa jenis capital expenditure menurut Alan Saphiro dalam “*Capital Budgeting and Investmen Analisis”* (2005 : 54) yaitu:

1. *Equipment Replacment*

Hal yang dimaksud dalam point ini adalah adanya tambahan asset karena adanya kebutuhan baru ataupun karena usangnya peralatan yang lama. Sebagai contoh adanya pengantian computer disebuah perusahaan karena rusaknya computer yang ada, maka computer yang baru tersebut dikategorikan sebagai *capital expenditure*.

1. *Expantion to meet growth in existing to products*

Jika suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan ekspansi demi meningkatkan produk yang ada (baik dari segi efesiensi maupun pengembangan pangsa pasar) maka biaya dalam ekspansi tersebut dapat dikategorikan sebagai *capital expenditure.*

1. *Expantion generated by new product*

Begitu pula dengan adanya rencana untuk mengeluarkan produk baru, sehingga dibutuhkan, misalnya pabrik baru. Seluruh biaya dalam menghasilkan pabrik baru yang siap beroprasi dapat dimasukkan kedalam capital expenditure.

1. *Projected mandated by law*

Hal ini berkaitan dengan ketegasan hukum yang terjadi. Jinis terakhir ini, makin sering dihadapi perusahaan saat ini, terutama yng bergerak dibidang pertambangan ataupun industry lain yang bidang operasinya mengambil suatu dari alam. Intinya, seluruh pengeluaran yang dikeluarkan demi kesesuaian dengan hukum (peraturan) yang berlaku dapat dikategorikan sebagai *capital expenditure*. Misalnya jika ada peraturan Negara yang menyebutkan bahwa disekitar pabrik yang mengeluarkan limbah yang berbahaya diwajibkan keberadaan tempat pengelolahan limbah, maka seluruh pengeluaran yang berkaitan dengan siap dipaikainya tempat pengelolahan limbah tersebut dapat dikapitalisasi dan digolongkan sebagai *capital expenditure*.

* + - * 1. **Tujuan Capital Expenditure**

*Capital Expenditure* dikeluarkan karena berbagai macam alasan atau motif. Motif dasar *capital expenditure* menurut gitman (2006) dalam Handono (2009):

1.Expansi (*Expansion)*

Motif yang paling umum untuk *capital expenditure* adalah untuk memperluas level operasi, biasanya melalui akuisisi aktiva tetap. Perusahaan yang sedang berkembang biasanya memerlukan aktiva tetap yang baru seperti pembelian property dan fasilitas pabrik.

2. Pengantian (*Replacement)*

Ketika pertumbuhan perusahaan sedang melambat dan telah mencapai kedewasaan (*maturyti)*, pengeluaran modal dilakukan untuk mengantikan atau memperbaiki asset yang telah using. Setia kali sebuah mesin memerlukan perbaikan atas kerusakan yang material, dana yang dikeluarkan untuk yang untuk perbaikan harus dibandingkan dengan dana yang dikeluarkan jika mesin diganti dengan yang baru dan keuntungan yang didapat jika mesin diganti dengan yang baru.

3. Pembaharuan (*Renewal)*

Sebagai alternative dari pergantian, melibatkan pembangunan kembali, pemeriksaan yang diteliti untuk perbaikan.

4. Tujuan Lain (*Order Purposes)*

Beberapa pengeluaran modal tidak disebabkan oleh akuisisi atau transformasi aktiva tetap yang tangible, melainkan bisa melibatkan sebuah komitmen jangka panjang sebagai ekspektasi keuntungan dimasa yang akan datang.

* + - * 1. **Perhitungan Capital Expenditure**

*Capital expenditure* menggambarkan pengeluaran modal jangka panjang yang manfaatnya baru akan diperoleh setelah beberapa tahun kemudian. Pendekatan yang digunakan untuk menentukan besarnya *capital expenditure* adalah dengan menghitung besarnya PPE (plant, property and equipment). (Bambang 2006)

Menurut Alan Saphiro dalam *“Capital Budgeting and Investmen* Analisis” (2005:54) *Capital expenditure* merupakan investasi yang dikeluarkan dengan harapan akan menghasilkan aliran kas masuk di masa depan. Maka perusahaan dalam melakukan *capital expenditure* harus diperhitungkan secara tepat, agar tidak terjadi kerugian di masa depan. Tingkat laba yang diperoleh pada periode berjalan juga ikut mempengaruhi keputusan perusahaan di dalam melakukan *capital expenditure*, tetapi tingkat pengembalian dari aset atas investasi yang dilakukan akan berpengaruh besar terhadap capital expenditure yang telah dikeluarkan.

Adapun cara menghitung *Capital Expenditure* adalah dengan menggunakan rumus perubahan aktiva tetap yang bersumber dari Lukman Syamsudin dalam buku “Manajemen Akuntansi Perusahaan” (2007) yaitu:

Keterangan:

∆FAt = Perubahan aktiva tetap yang diakui sebagai capital expenditure

NFAt = Nilai aktiva tetap bersih periode sekarang

Dept = Depresiasi aktiva tetap periode sekarang

NFAt-1 = Nilai aktiva tetap bersih periode sebelumnya

Berdasarkan rumus diatas, disimpulkan bahwa *capital expenditure* dapat dihitung dengan menambahkan nilai aktiva tetap bersih periode sekarang dengan depresiasi kemudian dikurangi nilai aktiva tetap bersih periode sebelumnya.

**2.1.1.3 Insentif Manajer**

**2.1.1.3.1 Pengertian Insentif Manajer**

Insentif adalah suatu sarana memotivasi berupa materi, yang diberikan  sebagai suatu perangsang ataupun pendorong  dengan sengaja kepada para pekerja agar dalam diri mereka timbul semangat yang besar untuk meningkatkan produktivitas kerjanya dalam organisasi (Gorda, 2004:141).

Harsono (2004:21) berpendapat, insentif adalah setiap sistem kompensasi dimana jumlah yang diberikan tergantung pada hasil yang dicapai, yang berarti menawarkan sesuatu yang berarti menawarkan sesuatu insentif kepada pekerja untuk mencapai hasil yang lebih baik.

Intensif manager merupakan konpensasi yang diterima oleh manager karena telah menjalankan tugas dan kewajibannya sesuai dengan keinginan pemilik. Agar manejer mau menjalankan perintah pemilik untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan keinginannya, maka manajer diberi kompensasi baik berupa gaji maupun non gaji. Pemberian intensif ini juga dimaksudkan untuk mengendalikan perilaku oportunistik manager, sehingga kebijakan - kebijakan yang diambil adalah kebijakan yang berpihak atau menguntungkan bagi para melilik, yaitu para pemengang saham. Adanya intensif yang tinggi bagi manjer diharapkan akan memacu kinerjanya sehingga kinerja keuangan perusahaan meningkat, demikian juga dengan nilai perusahaan. (Bambang 2006)

Dari pernyataan - pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa pengertian insentif merupakan alat untuk mendorong karyawan agar lebih meningkatkan produktivitas kerja untuk mencapai tujuan perusahaan yang telah ditetapkan yaitu meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan tersebut.

**2.1.1.3.2 Jenis – Jenis Insentif Manajer**

Menurut Koontz (1986:648) dalam Bambang (2006), insentif dapat diberikan dalam berbagai bentuk, yaitu berupa uang, lingkungan kerja yang baik dan partisipasi:

**1. Kas dan Non kas**

Merupakan suatu yang penting diberikan sebagai perangsang dengan memberi uang atau saham berarti memberi alat untuk merealisasikan kehidupan pegawai atau manjer, hal ini dapat merangsang pegawai untuk selalu meningkatkan prestasi kerjanya. Prestasi yang meningkat akan menunjang pendapatan naik, maka dengan terpenuhinya kebutuhan maka ketenangan akan dapat dirasakan.

**2. Lingkungan kerja yang baik**

Pemberian insentif dilakukan dengan cara menciptakan lingkungan kerja yang baik sehingga dapat diberikan pula penghargaan kepada pegawai yang menghasilkan prestasi yang tinggi. Dalam menciptakan lingkungan kerja yang baik diperlukan sikap manajer yang baik dalam mendorong bawahannya agar giat bekerja. Menurut analisis para ahli, situasi kerja yang baik dapat meningkatkan keinginan untuk melaksanakan tugas dengan sebaik-baiknya.

**3. Partisipasi**

Cara ini dapat memberikan dorongan yang kuat untuk meningkatkan kesadaran melakukan tugas yaitu dengan diberikannya perhatian, kesempatan untuk berkomunikasi dengan atasan. Dengan partisipasi akan memberikan pengakuan bahwa partisipan tersebut merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dalam menciptakan lingkungan kerja yang baik dan hal ini memerlukan suatu dukungan dan rasa persatuan sehingga para karyawan akan merasa ikut ambil bagian serta keinginan untuk berpartisipasi.

Dalam penelitian ini Intensif manajer yang dimaksud adalah pemberian Intensif kepada Manajer dalam bentuk Non Kas, yaitu berupa saham atau yang dikenal dengan bonus saham *(Stock Bonus).*

* + - * 1. **Prinsip Pemberian Insentif Manajer**

Pada dasarnya pemberian insentif senantiasa dihubungkan dengan balas jasa atas prestasi ekstra yang melebihi suatu standar yang telah ditetapkan serta telah disetujui bersama. Insentif memberikan penghargaan dalam bentuk pendapatan ekstra untuk usaha ekstra yang dihasilkan. (Gorda 2004:257)

Pengaturan insentif harus ditetapkan dengan cermat dan tepat serta harus dikaitkan secara erat dengan tujuan-tujuan perusahaan yang bersangkutan. Jumlah insentif yang diberikan kepada seseorang harus dihubungkan dengan jumlah atau apa yang telah dicapai selama periode tertentu, sesuai dengan rumus pembagian yang telah diketahui semua pihak secara nyata. Rumus pembagian insentif ditetapkan secara adil sehingga dapat mendorong meningkatkan lebih banyak keluaran (output) kerja dan meningkatkan keinginan kuat untuk mencapai tambahan penghasilan serta dapat menguntungkan semua pihak. (Gorda 2004:257)

* + - * 1. **Tujuan Insentif Manajer**

Menurut Gorda (2004:156) Pemberian insentif atau upah perangsang bertujuan :

1. Memberikan balas jasa yang berbeda dikarenakan hasil kerja yang berbeda.
2. Mendorong semangat kerja karyawan dan memberikan kepuasan.
3. Meningkatkan produktivitas.
4. Dalam melakukan tugasnya, seorang pimpinan selalu membutuhkan bawahannya untuk melaksanakan rencana-rencananya.
5. Pemberian insentif dimaksudkan untuk menambah penghasilan karyawan sehingga dapat memenuhi kebutuhannya.
6. Mempertahankan karyawan yang berprestasi agar tetap berada dalam perusahaan.
   * + - 1. **Perhitungan Insentif Manajer**

Menurut Murphy (1999) dalam Bambang (2006), manajer dapat diberi insentif dalam bentuk hadiah (*grant*) ekuitas, ekuitas berbasis insentif (*equity based-incentives*) yaitu option dan restricted stock (*option and restricted stock grants*). Stock option sering digunakan sebagai pemberian upah manajer (*executive*) untuk menyelaraskan insentif manajer dengan para pemilik, dan memotivasi manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, insentif ini akan meningkatkan nilai pemberdayaan manajer agar manajer lebih rasional didalam menjalankan wewenangnya dalam mengambil setiap keputusan yang terbaik bagi pemilik. *Restricted stock insentive* sebagai bentuk dari kompensasi yang diterima manajer adalah merupakan bagian dari usaha para pemilik perusahaan dalam upaya untuk memberi dorongan dan semangat dalam menjalankan tugas yang telah diberikannya.

Insentif manajer merupakan diproksi dari Kebijkan Deviden (Bambang 2006). Agus Harjito dan Martono (2005:253) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (dividend policy) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Bambang (2006), persoalan keagenan timbul dikarenakan adanya pemisahan antara pemilik (principal) dengan manajer (agent). Pemilik mendelegasikan wewenangnya kepada manajer untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan keinginan pemilik, yaitu kemakmuran bagi para pemilik melalui peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, keputusan-keputusan yang dibuat oleh manajer berkenaan dengan operasi perusahaan adalah keputusan yang terbaik bagi kepentingan para pemilik. Akan tetapi dalam usaha pengembangan perusahaan, kadang-kadang manajer memiliki dorongan untuk mengembangkan perusahaan melebihi ukuran optimalnya. Hal ini dilakukan untuk mengejar kompensasi yang tinggi, karena semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi kompensasi yang diperoleh manajer. Jadi manajer yang mengelola perusahaan dengan skala yang besar akan mendapatkan kompensasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan manajer yang mengelola perusahaan dengan skala yang kecil.

Berkaitan dengan masalah kompensasi tersebut, Murphy (1999) dalam Bambang (2006) menemukan bukti bahwa pertumbuhan penjualan berkorelasi positif dengan tingkat kompensasi. Pengembangan perusahaan yang melebihi tingkat ukuran optimalnya menunjukkan bahwa manajer lebih mementingkan kemakmuran mereka sendiri daripada kemakmuran para pemilik. Perilaku yang demikian yang disebut dengan perilaku oportunistik, dimana manajer mengambil kebijakan yang menguntungkan dirinya sendiri bukan pemilik. Untuk menekan perilaku yang demikian, maka manajer diberi kompensasi berupa gaji yang tinggi maupun fasilitas-fasilitas lainnya, seperti: fasilitas tunjangan kesehatan, tunjangan hari raya, perumahan, kendaraan, tunjangan dana pensiun, dan juga bonus-bonus yang menarik lainnya.

Insentif manajer merupakan pembayaran insentif kepada manajer diluar gaji bulanan yang sudah diterimanya. Pada penelitian ini insentif manajer diukur dengan nilai bonus saham yang diterima manajer. Membagi bonus saham atau tidak membagi bonus saham adalah merupakan kebijakan perusahaan, dan ini menunjukkan keberadaan atau ketidakberadaan. Oleh karena itu variabel ini merupakan variabel dummy, dimana membagi bonus saham dinilai 1 dan tidak membagi bonus saham dinilai 0.

**2.1.2 Nilai Perusahaan**

**2.1.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan**

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:6) Nilai Perusahaan didefinisikan sebagai berikut:

“nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut di jual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.”

Menurut Brigham & Houston (2008), nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*Present Value*) dari  *Free Cash Flow* dimasa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata – rata tertimbang biaya modal (*weighted averagecost of capital,* WACC).

Menurut Fama (1978) dalam Untung wahyudi et.al, (2006), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham di perdagangkan di pasar, (Fakhruddin dan Hadianto, 2001:6 dalam Fernandes 2013).

Husnan (2000:7) menyatakan nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai peusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan dan manajemen asset Susanti (2010) dalam Mahendra (2011:18).

* + - 1. **Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perushaan**

Menurut Alfredo (2011) mengatakan : “Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu : keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten.

* 1. Keputusan Pendanaan

Horne (1997:295 dalam Ansori et.al 2010) mendefinisikan bahwa keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan.

* 1. Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting bagi manajer keuangan karena melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan berbeda. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya baik dalam bentuk uang kas atau yang lain misalnya dividen saham (stock dividends) dan dividen ekstra (ekstra dividends). Kebijakan dividen adalah kebijakan, stabilitas dividen dan pertumbuhan dividen. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan, sebaliknya apabila laba akan ditahan semua tanpa ada pembagian dividen, kepentingan pemegang saham akan uang kas terabaikan. (Ansori et.al 2010)

* 1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi menurut Yuliati (1998:284 dalam Ansori et.al 2010) memuat hak dan kewajiban kedua belah pihak, baik perusahaan maupun pemerintah tuan rumah. Pada masa kolonial, perjanjian seperti ini dinamakan perjanjian konsensi. Perjanjian investasi harus memuat kebijakan di bidang keuangan dan isu-isu manajerial antara lain :

* + - 1. Atas dasar apa aliran dana dilakukan, apakah berdasarkan dividen atau biaya manajemen, royalty, paten, atau pembayaran kembali pinjaman.
      2. **Jenis – Jenis Nilai Perusahaan**

Menurut Irham Fahmi (2014:83) jenis – jenis nilai perusahaan adalah:

* 1. **Earning Per Share (EPS)**

Earning Per Share atau Pendapatan perlembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemengang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

Adapun rumus Earning Per Share adalah:

Keterangan:

EPS = Earning Per Share

EAT = Earning After Tax

Jsb = jumlah saham yang beredar

* 1. **Price Earning Rasio (PER)**

Bagi para investor semakin tinggi Price Earning Ratio maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan. Dengan begitu Price Earning Ratio (rasio harga terhadap laba) adalah perbandingan anatar market price pershare (harga pasar perlembar sahama) dengan earning per share (laba perlembar saham).

Adapun rumus erning per share rasio adalah:

Keterangan:

PER = Price Earning Rasio

MPS = Market Price Pershare atau Harga pasar perlembar saham

EPS = Earning Per Share atau laba perlembar saham

* 1. **Book Value Per Share (BVS)**

Book Value Share adalah nilai saham yang dibukukan berdasarkan biaya atau harga historis yang dapay dihitung.

Adapun rumus Book Value Per Share adalah:

Keterangan:

Total Shareholders’ equity = Total Modal Sendiri

Preferred Stock = Saham Istimewa

Common Share Outstanding = Saham Biasa yang Beredar

* 1. **Price Book Value (PBV)**

Price Book Value rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

* 1. **Deviden Yield**

Dividen Yield atau Imbal Hasil Dividen adalah rasio nilai dividen terhadap harga saham. Dengan asumsi tidak ada kenaikan harga saham, dividen yield mencerminkan tingkat keuntungan investasi di suatu saham.

* 1. **Deviden Payout Ratio**

Dividend Payout Ratio adalah prosentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar Dividend Payout Ratio semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Adapun Rumus deviden payout rasio adalah

* + 1. **Penelitian Terdahulu**

**Tabel 2.1**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Peneliti** | **Judul** | **Variable** | **Perbedaan** | **Persamaan** | **Hasil** |
| Bambang Sudiyanto 2006 | Pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variable intervening | Leverage, Capital Expenditure, Intensif Manager, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan | Penelitian ini tidak menggunakan variable intervening | Menganilisis pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan | Capital Expenditure memiliki standar deviasi terbesar sedangkan Kinerja Perusahaan memiliki standar deviasi terendah. |
| Muhammad Rifky Wijaya 2010 | Pengaruh capital expenditure, leverage, dan pertumbuhan ekonomi terhadap kinerja perusahaan, serta dampaknya terhadap nilai perusahaan | Capital Expenditure, Leverage, Pertumbuhan Ekonomi, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan | Penelitian ini tidak menggunakan variable Kinerja Keuangan | Menganailisi Pengaruh Capital Expenditure dan leverage terhadap Nilai Perusahaan | capital expenditure, leverage, dan kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan maupun nilai perusahaan. Kinerja perusahaan terbukti dapat memediasi pengaruh capital expenditure dan leverage terhadap nilai perusahaan. |
| Pt Indah Purnama Sari dan Nyoman Abundanti | Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada sektor perusahaan food and beverages yang terdaftar di bursa efek Indonesia | Pertumbuhan Perusahaan (growth), Leverage (DAR), Profitabilitas (ROA) dan Nilai Perusahaan (PBV) | Penelitian ini tidak Menggunakan Pertumbuhan dan Profitabilitas untuk variable dependen | Meneliti pengaruh leverage terhadap Nilai Perusahaan | pertumbuhan perusahaan (growth) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA), pertumbuhan perusahaan (growth) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), leverage (DAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA), leverage (DAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dan profitabilitas (ROA) bepengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) |
| Natalia Ogolmagai 2013 | Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Go Public Di Indonesia | DER , DAR dan Nilai Perusahaan | Penelitian ini Leverage yang di gunakan hanya Debt To Asset Rario (DAR) tidak menggunakan DER | Meneliti Pengaruh DAR terhadap Nilai Perusahaan | (1) secara bersama DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan |
| Werner R. Murhadi 2010 | Hubungan Capital Expenditure, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampuan Laba Terhadap Nilai Perusahaan | Capital Expenditure, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampuan Laba dan Ni lai Perusahaan | Penelitian ini tidak meneliti hubungan risiko sistematis struktur modal dan tingkat kemampuan laba hanya capital expenditure saja | Meneliti apakah ada hubungannya capital expenditure terhadap Nilai Perusahaan | hanya struktur modal dan tingkat kemampulabaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Sementara itu, asset tidak berwujud yang diukur melalui ada tidaknya penelitian dan pengembangan ternyata tidak mempengaruhi tingkat kemampulabaan dan nilai perusahaan. Terakhir, risiko sistematis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan |

* 1. **Kerangka Pemikiran** 
     1. **Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Trade-off theory (mayer, 1977 dalam Bambang 2006) memprediksi bahwa dalam mencari hubungan antara capital structure dengan nilai perusahaan terdapat satu tingkat *leverage* (debt rasio) yang optimal. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai batas *leverage* tertentu (optimal), dan sesudahnya penggunaan utang akan menurunkan nilai perusahaan, karena penggunaan utang setelah *leverage* optimal akan menimbulkan biaya kebangkrutan yang lebih besar. Menurut teori ini, perusahaan - perusahaan besar pada umumnya cenderung kecil untuk bangkrut, sehingga lebih mudah untuk menarik pinjaman dari bank dibandingkan dengan perusahaan kecil.

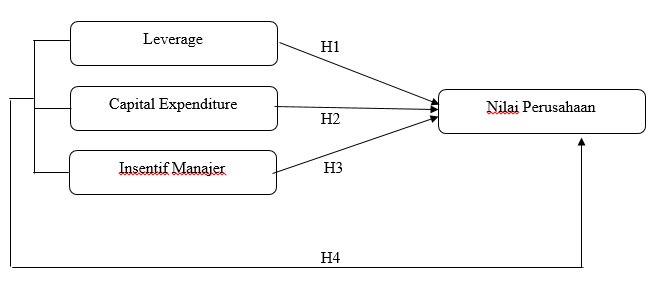
Teori trade-off menjelaskan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal belum optimum) peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang. Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. (Natalia 2013)

* + 1. **Pengaruh Capital Expenditure Terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam melakukan pengeluaran *capital expenditure*, perusahaan selalu mengharapkan untuk mendapatkan pengembalian berupa laba di masa depan, *capital expenditure* merupakan investasi yang dikeluarkan dengan harapan akan menghasilkan aliran kas masuk di masa depan. Maka perusahaan dalam melakukan *capital expenditure* harus diperhitungkan secara tepat, agar tidak terjadi kerugian di masa depan. Tingkat laba yang diperoleh pada periode berjalan juga ikut mempengaruhi keputusan perusahaan di dalam melakukan *capital expenditure*, tetapi tingkat pengembalian dari aset atas investasi yang dilakukan akan berpengaruh besar terhadap capital expenditure yang telah dikeluarkan. Shapiro (2005). McConnel & Muscarella (1985) dalam Bambang (2006), menyatakan bahwa investasi positif mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya jika investasi ditingkatkan, maka nilai perusahaan akan meningkat. Mengingat bahwa pengeluaran biaya untuk keperluan investasi adalah bagian dari *capital expenditure*, maka berarti *capital expenditure* mempengaruhi nilai perusahaan.

* + 1. **Pengaruh Insentif Manajer terhadap nilai perusahaan**

Insentif manajer merupakan kompensasi yang diterima oleh manajer karena telah menjalankan tugas dan kewajibannya sesuai dengan keinginan pemilik. Agar manajer mau menjalankan perintah pemilik untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan keinganannya, maka manajer diberi kompensasi baik berupa gaji maupun non gaji. Pemberian insentif ini juga dimaksudkan untuk mengendalikan perilaku oportunistik manajer, sehingga kebijakan-kebijakan yang diambil adalah kebijakan yang berpihak atau menguntungkan bagi para pemilik, yaitu para pemegang saham. Adanya insentif yang tinggi bagi manajer diharapkan akan memacu kinerjanya, sehingga kinerja perusahaan meningkat, demikian juga dengan nilai perusahaan. (Bambang 2006)

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**

* 1. **Hipotesis**

Menurut Arikunto (2014 : 110) hipotesis dapat diartikan sebagai suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul.

Sedangkan menurut Sugiyono (2013:64) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta – fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.

Dari pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis adalah jawaban sementara dari rumusan masalah penelitan, yang masih berupa jawaban teoritis belum jawaban yang empiric.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Leverage Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 2 : Capital Expenditure Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 3 : Insentif Manajer Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 4: Leverage Capital Expenditure dan Intensif Manajer Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan secara Simultan