

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2008:304). Laba perusahaan merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang.

Berdasarkan *signaling theory*, apabila ROE perusahaan mengalami peningkatan respon positif diberikan investor atas keadaan tersebut yang menyebabkan peningkatan harga saham sehingga terjadi kenaikan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sri (2012) mendapati hasil bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan, penelitian ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan Ria (2013) yang memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa apabila profitabilitas semakin meningkat, maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Terdapat tiga

rasio yang yang kerap kali digunakan, yaitu profit margin, *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE), (Mamduh 2014:42).

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa juga diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. *Return on asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. ROA sering juga disebut sebagai ROI (*Return on investment*). *Return on equity* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. rasio ROE tidak memperhitungkan dividen maupun capital gain untuk pemegang saham. ROE dipengaruhi oleh ROA dan tingkat penggunaan hutang (*leverage* keuangan).

2. Growth

Secara keuangan tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mendasarkan pada kemampuan perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan pada masa yang akan datang. Menurut Barton et al (1989) pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Apabila pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat. Pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan

penyediaan dana untuk membeli aktiva. Home dan Machowicz (2005) mengemukakan teori bahwa tingkat pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari beberapa cara yaitu dengan melihat pertumbuhan penjualannya, pertumbuhan laba operasi perusahaan, pertumbuhan laba bersih, dan pertumbuhan modal sendiri.

3. Investment Opportunity Set

Investment opportunity set adalah sebuah pilihan investasi di masa depan yang mempunyai return yang cukup tinggi sehingga mampu membuat nilai perusahaan ikut terdongkrak. Hal ini dikarenakan besarnya nilai perusahaan tergantung pada berbagai pengeluaran yang ditetapkan oleh pihak manajemen perusahaan di masa depan (Gaver dan Gaver, 1993). *Investment opportunity set* adalah tersedianya alternative investasi di masa mendatang perusahaan (Hartono, 1999). Menurut Myers (1977), *investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.

Investment opportunity set merupakan proksi kombinasi dari pertumbuhan perusahaan yang digambarkan sebagai nilai pasar (Smith dan Watts, 1986). Kombinasi antara *asset in place* (aktiva riil) dengan alternatif investasi di masa depan yang mempunyai nilai bersih sekarang positif (Wardani dan Siregar, 2009). Untuk mendapatkan nilai *Investment Opportunity Set* yang tinggi, maka

diperlukan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi pula. Sedangkan untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan tentunya memerlukan biaya yang besar. Biaya ini dapat diperoleh dari internal maupun eksternal *Investment Opportunity Set* perusahaan. Untuk mengukur dapat dilakukan dengan *Market Book Value Of Assets*, *Market Book Value Of Equity*, dan *Price Earning Ratio*.

4. Leverage

Leverage secara harfiah adalah pengungkit. Dalam keuangan, *leverage* dikatakan sebagai pengungkit. Ini dikarenakan *leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan (Mamduh, 2014:327). Sedangkan menurut Bambang (2001:375) *leverage* diartikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap.

Kebijakan *leverage* timbul jika perusahaan dalam mempunyai kegiatan operasionalnya menggunakan dana pinjaman atau dana yang mempunyai beban tetap. Perusahaan mengambil kebijakan *leverage* dengan tujuan yaitu meningkatkan atau memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan.

Leverage merupakan rasio hutang yang menunjukkan proporsi hutang perusahaan terhadap total asset. Terdapat dua jenis *leverage* yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*.

Operating leverage diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasionalnya. Beban tetap operasional biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap.

Operating leverage biasa dihitung menggunakan *Degree of operating leverage* (DOL), (Mamduh, 2014:329).

Financial leverage diartikan sebagai besarnya beban tetap keuangan yang digunakan oleh perusahaan. Beban tetap keuangan tersebut biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk hutang yang digunakan oleh perusahaan. *Financial leverage* biasa dihitung dengan menggunakan *Degree of financial leverage* (DFL), (Mamduh, 2014:332).

5. Nilai perusahaan

Nilai Perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan (Nurlela dan Ishaluddin 2008). Menurut Soliha dan Taswan (2002) dalam Kusuma dan Sri (2011) menjelaskan bahwa nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*, yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan pemiliknya juga akan meningkat.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai

perusahaan juga tinggi. Indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya *Price Earning Ratio* (PER), dan *Price Book Value* (PBV).

PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (Sutrisno, 2000). PBV yaitu rasio untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999:92).

B. Teori

1. *Signalling* (Ross, 1977)

Ross (1977) dalam (Mamduh, 2014:316) mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Salah satu cara yang paling sederhana adalah dengan mengatakan secara langsung ‘perusahaan kami mempunyai prospek yang baik’. Tentu saja investor tidak akan percaya begitu saja. Di samping itu, manajer ingin memberikan signal yang lebih di percaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih *credible*.

Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan berani menggunakan hutang yang lebih besar. Investor

diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau signal positif.

2. Modigliani dan Miller (MM) dengan Pajak

Dengan memasukkan pajak, MM menambah dimensi baru ke dalam analisis. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Nilai perusahaan dengan hutang meningkat proporsional dengan penggunaan hutang, (Mamduh, 2014:305).

Perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi, berusaha untuk menghemat pengeluaran pajak, dengan cara meningkatkan rasio hutangnya. Sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

C. Penurunan Hipotesis

1. Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2014) mendapati hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan profitabilitas merupakan patokan penilaian investor terhadap perusahaan, yang bisa dilihat dari seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mahendra et al (2012) yang juga mendapati hasil profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sesuai dengan konsep *signalling theory*, profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk, dan secara tidak langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan dari tingkat harga saham dipasaran.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang prospek. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi. Sehingga profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

2. Hubungan *Growth* dengan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan merupakan salah satu faktor yang menentukan struktur modal perusahaan (Pandey, 2001). Pertumbuhan perusahaan dilihat dengan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut. Kallapur dan Trombley (2001) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan ukuran perusahaan melalui peningkatan aktiva.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk (2014) mendapati hasil bahwa tingkat pertumbuhan (*growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Penelitian ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Cheng et al (2010) mendapati hasil bahwa terdapat hubungan yang positif antara tingkat pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan.

Dengan tingginya tingkat penjualan perusahaan, berarti perusahaan tersebut tumbuh dengan baik. Pertumbuhan perusahaan yang baik ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut juga baik. Dengan semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar return yang di harapkan oleh para investor. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Dengan demikian pertumbuhan dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan yaitu :

H2 : *Growth* Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.

3. Hubungan *Investment Opportunity Set* dengan Nilai Perusahaan

Investment opportunity set (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang di tetapkan manajemen di masa mendatang, yang pada saat ini masih merupakan pilihan-pilihan investasi yang di harapkan akan menghasilkan return yang lebih besar (Gaver dan Gaver, 1993) dalam Nurul (2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Prastika (2012) yang mendapati hasil bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini di dukung oleh Kadek dan Putu

(2016) Investment opportunity set memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian *Investment Opportunity Set* melihat pertumbuhan perusahaan dari kemampuan perusahaan mendapatkan dan mengelola modalnya sendiri. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang besar maka pasar sahamnya akan di minati oleh investor. Karena investor akan beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki return yang menjanjikan di masa yang akan datang. Ini menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat diajukan yaitu :

H3 : *Investment Opportunity Set* Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

4. Hubungan Profitabilitas dengan *Leverage*

Teori *signaling* menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang lebih besar. Hal ini dikarenakan pihak manajemen perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi yakin bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Karena cukup yakin maka manajemen perusahaan menggunakan hutang lebih besar. Investor diharapkan menangkap signal tersebut. Signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2009) mendapati hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Penelitian

ini diikuti oleh penelitian yang dilakukan oleh Yahya (2011) yang juga mendapati hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi, maka secara otomatis akan mampu melunasi hutang-hutangnya, sehingga lembaga-lembaga yang memberikan pinjaman berupa hutang percaya memberikan hutang kepada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan yaitu :

H4 : Profitabilitas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap *Leverage*

5. Hubungan *Growth* dengan *Leverage*

Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Bayu (2001) Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba (Sartono, 2001).

Penelitian yang dilakukan oleh Lina (2010) mendapati hasil bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal, penelitian ini diikuti oleh Maharmya (2010) yang juga mendapati hasil bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik, tentunya memiliki sumber daya yang baik pula. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari bagaimana

pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut dari tahun ke tahun. Perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik cenderung akan menggunakan dana eksternal sebagai acuan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan yaitu :

H5 : *Growth* Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap *Leverage*

6. Hubungan *Investment Opportunity Set* dengan *Leverage*

Peningkatan pertumbuhan perusahaan mencerminkan adanya peningkatan peluang investasi karena perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan memerlukan dana dalam jumlah besar untuk membiayai investasinya sehingga dapat mempertahankan pertumbuhannya. Perusahaan juga cenderung ingin menghemat pajak dengan cara meningkatkan rasio hutangnya. Karena perusahaan memerlukan dana yang cukup besar tersebut maka perusahaan cenderung untuk melakukan utang daripada menggunakan dana internal (*retained earning*) hal ini sesuai dengan Teori Modigliani dan Miller (MM).

Penelitian yang telah dilakukan oleh Saidi (2004) mendapati hasil bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh yang positif terhadap *leverage*. Penelitian ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan Tirsono (2008) yang juga mendapati hasil bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Investment Opportunity Set dapat dikatakan bagaimana luasnya kesempatan atau peluang investasi suatu perusahaan. Hal ini tergantung bagaimana perusahaan menggunakan pilihan perusahaan dalam melakukan

pengeluaran untuk masa yang akan datang. Dari uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan yaitu :

H6 : *Investment Opportunity Set* Berpengaruh Positif dan Sigifikan Terhadap *Leverage*.

7. Hubungan *Leverage* dengan Nilai Perusahaan

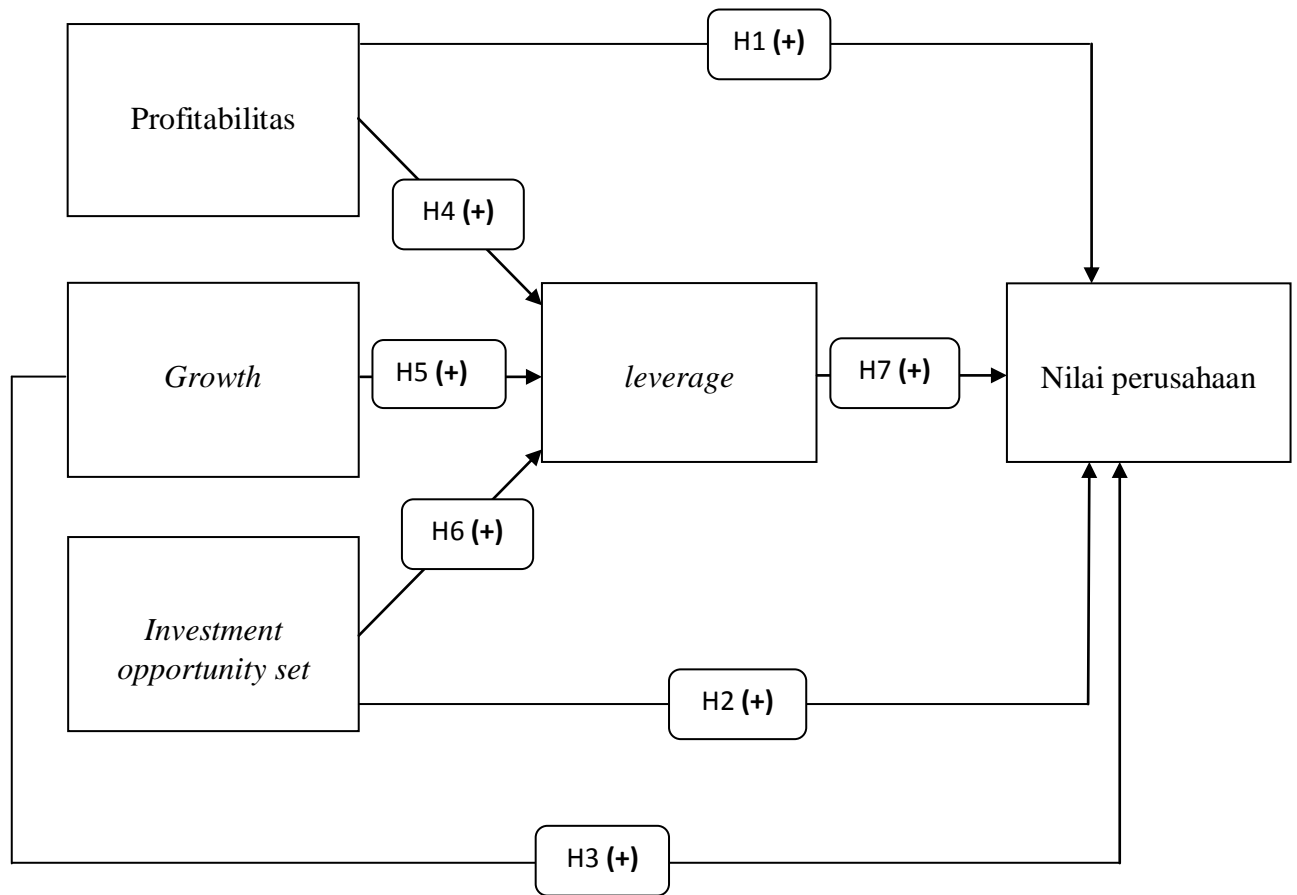
Leverage menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban financial dari perusahaan tersebut seandainya perusahaan tersebut di likuidasi (Agnes, 2004). Penggunaan hutang yang semakin besar maka pajak yang dibayarkan semakin kecil, yang berarti perusahaan bisa menghemat aliran kas keluar (Mamduh, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Siahaan (2011) yang mendapati hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diikuti oleh Rustendi dan Jimmy (2013) yang juga mendapati hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penggunaan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Karena dalam perhitungan pajak, bunga yang dikenakan akibat penggunaan hutang dikurangkan dahulu, sehingga mengakibatkan perusahaan memperoleh keringanan pajak. Perusahaan menggunakan hutang dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya. Dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Hal tersebut dapat mempengaruhi

nilai dari sebuah perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan yaitu:

H7 : *Leverage* Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

D. Model Penelitian**Gambar 1**