

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan sumber daya untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Setiap perusahaan tentu menginginkan agar usahanya maju dan berkembang. Perusahaan sebagai salah satu bagian dari pelaku ekonomi memiliki tujuan dalam menjalankan operasi usahanya. Tujuan perusahaan secara umum dibagi menjadi dua yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu untuk menghasilkan laba sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Salah satu cara yang dapat ditempuh untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah dengan menawarkan saham perusahaannya di bursa efek atau lebih dikenal dengan istilah *go public*. Perusahaan yang telah *go public* akan selalu berusaha untuk meningkatkan harga saham perusahaannya. Perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan tersebut juga tinggi.

Nilai perusahaan penting untuk diketahui baik dari pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Bagi pihak internal perusahaan nilai perusahaan yang tinggi dapat menjadi indikator kemakmuran bagi pemilik

dan pemegang saham. Sedangkan dari pihak eksternal nilai perusahaan dapat memberikan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Menurut Brigham & Houston (2001) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value Ratio* (PBVR), *Market Book Ratio* (MBR), *Deviden Yield Ratio*, dan *Deviden Payout Ratio* (DPR). Sedangkan rasio nilai perusahaan yang sering digunakan adalah *Price Book Value* (PBV) yaitu perbandingan harga saham terhadap nilai buku perusahaan, PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan dengan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

2. Kinerja Keuangan

Sebagai salah satu bentuk organisasi, perusahaan memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usahannya. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan dipengaruhi oleh koordinasi dari divisi-divisi manajemen. Divisi tersebut yaitu di bidang pemasaran, operasional, pengelolaan sumber

daya dan keuangannya. Empat elemen tersebut merupakan elemen yang penting untuk membentuk suatu kesatuan manajemen yang baik.

Salah satunya yaitu manajemen di bidang keuangan. Manajemen keuangan berkaitan dengan aktifitas manajerial untuk mengelola sumber-sumber pendanaan yang diterimanya dan bagaimana penggunaan dana tersebut dapat dikelola dengan seefektif mungkin sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Kinerja keuangan mengukur tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi kinerja keuangan yang diprosikan dengan rasio keuangan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan ini dapat kita lihat dari laporan keuangan yang di buat oleh pihak manajemen perusahaan. Laporan keuangan menjadi penting karena memberikan input (informasi) yang bisa dipakai untuk pengambilan keputusan. Banyak pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan, mulai dari investor atau calon investor, pihak pemberi dana atau calon pemberi dana, sampai pada manajemen perusahaan itu sendiri. Laporan keuangan dapat memberi informasi mengenai rasio likuiditas, rasio aktifitas, rasio solfabilitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar. Informasi tersebut akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan, dan pada giliran selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Hanafi, 2013).

a. Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Semakin tinggi laba perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2006), profitabilitas dapat diukur dengan beberapa rasio keuangan (rasio profitabilitas) yaitu:

- 1) Margin laba atas penjualan (*Profit Margin on Sales*), yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan, akan menunjukkan laba per nilai penjualan
- 2) Kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*Basic Earning Power-BEP*), dihitung dengan membagi keuntungan sebelum beban bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva.
- 3) Tingkat pengembalian total aktiva, rasio antara laba bersih terhadap total aktiva mengukur tingkat pengembalian total aktiva (*Return On Assets-ROA*) setelah beban bunga dan pajak.
- 4) Tingkat pengembalian ekuitas saham biasa, rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, dimana mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa.

Rasio profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*). ROA merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. ROI sering disebut juga ROA (*Return On Asset*). ROA merupakan tingkat

pengembalian atas investasi perusahaan pada aktiva. Sedangkan ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang di investasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ini merupakan tingkat pengembalian atas modal saham perusahaan.

Naiknya rasio ROA maupun ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan diiringi naiknya harga saham yang berarti juga kenaikan pada nilai perusahaan.

3. *Growth Opportunity*

Salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan adalah *growth opportunity*. *Growth opportunity* atau pertumbuhan perusahaan adalah peluang bertambah besarnya suatu perusahaan di masa depan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya (Hermuningsih, 2012). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin baik juga perusahaan tersebut.

Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar (Suryani, 2015). *Growth opportunity* dapat dihitung dari *growth total asset* maupun *growth sales*. *Growth total asset* atau pertumbuhan total aset adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh

perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dalam hal asset merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Pertumbuhan total aset dihitung dengan persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan memengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Rositawati, 2015). Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan *Growth total asset* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Sedangkan *growth sales* atau pertumbuhan penjualan merupakan indikator pertumbuhan perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dihitung dengan persentase perubahan penjualan pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Pengukuran ini melihat pertumbuhan perusahaan dari aspek penjualan perusahaan.

Perusahaan yang tumbuh tersebut akan direspon positif oleh pasar. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi di masa yang akan datang. Adanya peningkatan dari pertumbuhan perusahaan maka akan terjadi juga peningkatan atas pendapatan yang diperoleh. Pendapatan perusahaan yang tinggi maka

akan mencerminkan laba yang meningkat sehingga nilai perusahaan juga cenderung meningkat.

4. Leverage

Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber internal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan internal (*internal financing*) yaitu dalam bentuk laba ditahan. Sebaliknya, jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal (*external financing*) yaitu dalam bentuk hutang (*leverage*).

Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi 2 yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Menurut Husnan (2004) *leverage* atau hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan di luar perusahaan. Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham. Konsep *leverage* atau hutang ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham.

Para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Risiko yang timbul dalam penggunaan financial *leverage* disebut dengan *financial risk* yaitu risiko tambahan yang dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil

penggunaan utang oleh perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko keuangannya dan sebaliknya

Salah satu rasio *leverage* adalah Debt to Equity Ratio (DER). DER merupakan perhitungan *leverage* sederhana yang membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham. Total utang merupakan total kewajiban (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang). Sedangkan total ekuitas pemegang saham merupakan total modal sendiri (meliputi total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki oleh perusahaan.

DER merupakan rasio yang menggambarkan komposisi atau struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi komposisi utang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri sehingga berdampak besar pada beban perusahaan terhadap pihak luar. Keputusan manajemen untuk berusaha menjaga agar rasio *leverage* tidak bertambah tinggi mengacu pada teori *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* dan apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu obligasi. Pada intinya apabila perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internal maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusahakan.

Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total

asetnya. Apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun resiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal itu terjadi karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut di dapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu. Adapun konsep *leverage* berkaitan erat dengan teori struktur modal. Berikut ini adalah beberapa paparan mengenai teori struktur modal ;

a. Teori Modigliani Miller

Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut:

- a) tidak ada biaya pialang,
- b) tidak ada pajak,
- c) tidak ada biaya kebangkrutan,
- d) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan,

- e) semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan,
- f) EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi di mana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis (Brigham dan Houston, 2001).

b. *Trade-off theory*

Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Brigham dan Houston, 2001). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka

tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

c. *Pecking Order Theory*

Pada tahun 1984 Myers dan Majluf mengemukakan mengenai teori ini, mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir (Brigham dan Houston, 2001). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan.

Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Teori *pecking order* bisa menjelaskan alasan perusahaan mencapai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil

tersebut tidak dikarenakan perusahaan yang menargetkan tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak begitu membutuhkan dana eksternal.

d. *Signalling Theory*

Signalling theory mendasarkan pada asumsi bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi perusahaannya daripada investor dan tindakan manajer didasarkan pada kepentingan terbaik untuk para pemegang saham yang ada. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang.

Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham, akibatnya ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Berdasarkan kondisi di atas

dapat dinyatakan bahwa perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar.

B. Hasil penelitian terdahulu

1. Penelitian dari Kadek Ayu Yogamurti Setiadewi dan Ida Bgs. Anom Purbawangsa Tahun 2015 dengan judul “Pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan” memberikan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *leverage*, ukuran perusahaan berpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif signifikan. Profitabilitas sebagai variabel moderator utama tidak mampu memediasi ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. *Leverage* sebagai variabel moderator kedua tidak mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dan tidak mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian dari Bhekti Fitri Prasetyorini Tahun 2013 dengan judul “Pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan” memberikan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Penelitian dari Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya Tahun 2013 dengan judul “Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan” memberikan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
4. Penelitian dari Sri Hermuningsih Tahun 2012 dengan judul “Pengaruh profitabilitas, *size* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening” memberikan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal serta struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Penelitian dari I Gusti Bagus Angga Pratama dan I Gusti Bagus Wiksuana Tahun 2016 yang berjudul “Pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi” memberikan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan, ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, *leverage*

secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas serta profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

6. Penelitian dari Putu Indah Purnama Sari dan Nyoman Abundanti Tahun 2014 yang berjudul “Pengaruh pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan” memberikan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada sektor perusahaan *food and beverages*, *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas pada sektor perusahaan food and beverage, pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan pada sektor perusahaan *food and beverages*, *leverage* terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan pada sektor perusahaan *food and beverages* serta profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan pada sektor perusahaan *food and beverages*.
7. Penelitian dari Lilla Yuniar Suksmana Tahun 2015 dengan judul “Pengaruh profitabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan” memberikan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara variabel profitabilitas yang diuji pengaruhnya dengan variabel nilai perusahaan, adanya pengaruh positif signifikan antara variabel struktur modal yang diuji pengaruhnya dengan nilai perusahaan, variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

8. Penelitian dari Dewi Ernawati Tahun 2015 dengan judul “Pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan” memberikan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
9. Penelitian dari Vicky Mabruroh dkk Tahun 2015 dengan judul “Pengaruh *price earning ratio*, *leverage*, *dividend payout ratio*, profitabilitas dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non - keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ45” memberikan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *cash holdings* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, serta *cash holdings* mempunyai pengaruh paling dominan terhadap nilai perusahaan dibanding dengan variabel *price earning ratio*, *leverage* dan profitabilitas selama hal ini dibuktikan dengan perhitungan uji elastisitas dalam penelitian ini.
10. Penelitian dari Dwita Ayu Rizqia dan Siti Aisjah Sumiati Tahun 2013 dengan judul ‘*Effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividend policy and firm value*’ memberikan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *managerial ownership* dan *investment opportunity* mempunyai pengaruh

negatif pada *dividend policy*. Sedangkan, *financial leverage*, *profitability*, dan *firm size* tidak mempunyai pengaruh pada *dividend policy*.

C. Hipotesis

1. Pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan memberi tanda bagi perkembangan suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari bertambahnya *size* perusahaan yang dapat dilihat dari naiknya total aktiva perusahaan maupun dapat juga dilihat dari bertambah besarnya volume penjualan perusahaan. Informasi mengenai pertumbuhan perusahaan tersebut dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan. Para pengguna laporan keuangan khususnya investor dan kreditor, berkepentingan untuk mengetahui informasi tersebut dalam membantu meramalkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang dan mengevaluasi kinerja perusahaan pada saat tertentu.

Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Kusumajaya, 2011). Dari penjelasan tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan atau perkembangan dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Hal ini sejalan dengan teori signaling yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada

pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005). Jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar baik pada pasar, maka dapat meningkatkan harga saham sebaliknya, jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar buruk maka harga saham perusahaan akan mengalami penurunan. Naiknya harga saham merupakan indikasi dari naiknya nilai perusahaan.

Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, dimana semakin baik pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Putu Indah Purnama Sari dan Nyoman Abundanti (2014) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H1 : *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan dengan profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2008). Profitabilitas akan memengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya.

Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Perusahaan memberikan informasi profitabilitas perusahaan kepada pasar melalui publikasi laporan keuangan yang diharapkan pasar dapat merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal yang baik. Hal ini sejalan dengan teori signaling yang menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan karena dapat mempengaruhi keputusan investasi pihak luar perusahaan. Karena sinyal yang diberikan pasar kepada publik akan memengaruhi pasar saham khususnya harga saham perusahaan.

Profitabilitas mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan ROE (*Return On Equity*). ROE merupakan rasio yang penting bagi pemilik perusahaan, karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Maka, akan terjadi hubungan positif antara

profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham merupakan indikasi naiknya nilai perusahaan.

Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham di pasar modal. Hasil penelitian Vicky Mabruroh (2015), Dewi Ernawati (2015), Lilla Yuniar Suksmana (2015), Putu Indah Purnama Sari dan Nyoman Abundanti (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang dapat ditatik adalah:

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusaha

3. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutang.

Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total aset yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang

disediakan untuk kreditur (Hanafi, 2013). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* nya tinggi karena semakin tinggi rasio *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasinya.

Dalam *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Putu Indah Purnama Sari dan Nyoman Abundanti (2014) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh *growth opportunity* terhadap profitabilitas

Growth adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Growth (pertumbuhan perusahaan) mempengaruhi profitabilitas, melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi

perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas (Kusumajaya, 2011). Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka kemampuan perusahaan menghasilkan laba semakin tinggi, hal ini berarti penilaian terhadap rasio profitabilitas juga tinggi. Hasil penelitian Putu Indah Purnama Sari dan Nyoman Abudanti (2014) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian hipotesis yang dapat ditarik adalah:

H4: *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas

5. Pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas

Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas (Kusumajaya, 2011). Pembelian yang dilakukan oleh manajemen keuangan akan membentuk struktur keuangan yang dapat menunjukkan komposisi perbandingan sumber dana perusahaan dalam membiayai operasional perusahaan..

Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal asing dan modal sendiri yang diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Besarnya rasio DER membuat perusahaan harus mengemban besarnya beban bunga dan tingginya resiko yang harus ditanggung. Hal ini terjadi karena perusahaan akan memprioritaskan untuk membayar hutang kepada kreditur dan biaya modal perusahaan daripada melakukan kegiatan pemasaran seperti penambahan jumlah produksi atau promosi demi peningkatan profitabilitas perusahaan.

Sehingga semakin besar tingkat hutang perusahaan semakin besar pula risiko kegagalan perusahaan memperoleh laba yang optimal.

Apabila perolehan laba menurun mengakibatkan tingkat pengembalian perusahaan ikut menurun. Sehingga dapat diketahui semakin tingginya *leverage* maka dapat mengakibatkan profitabilitas menurun. Hasil penelitian Putu Indah Purnama Sari dan Nyoman Abudanti (2014) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian hipotesis yang dapat ditarik adalah:

H5 : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

6. Profitabilitas dalam memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan

Growth opportunity atau pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan memberi tanda bagi perkembangan suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari bertambahnya *size* perusahaan yang dapat dihitung dari naiknya total aktiva perusahaan maupun dapat juga dilihat dari bertambah besarnya volume penjualan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Kusumajaya, 2011). Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan,

dimana semakin baik pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu dalam penelitian ini terdapat variabel intervening yaitu profitabilitas. Profitabilitas diukur dengan ROE (*Return On Equity*). ROE merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan, karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham merupakan indikasi naiknya nilai perusahaan.

Dari penjelasan tersebut dari pengaruh *growth opportunity* dan profitabilitas menunjukkan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, maka apabila terjadi kenaikan *growth opportunity* yang diiringi dengan kenaikan profitabilitas maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Dari penjelasan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Muhamad Umar Mai (2014) menyatakan profitabilitas (Return On Equity) mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan (Price to Book Value).

H6 : profitabilitas mampu memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan

7. Profitabilitas dalam memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan dari luar perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutang.

Salah satu rasio *leverage* adalah Debt to Equity Ratio (DER). DER merupakan rasio yang menggambarkan komposisi atau struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi komposisi utang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri sehingga berdampak besar pada beban perusahaan terhadap pihak luar. Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leveragenya* tinggi karena semakin tinggi rasio leverage semakin tinggi pula resiko investasinya. Para investor yang tidak senang akan resiko, tentunya akan menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi sehingga hal tersebut akan berdampak pada harga saham. Maka, akan terjadi hubungan negatif antara *leverage* dengan harga saham dimana tinggi rendahnya harga saham merupakan indikasi perubahan nilai perusahaan.

Selain itu dalam penelitian ini terdapat variabel intervening yaitu profitabilitas. Profitabilitas diukur dengan ROE (*Return On Equity*). ROE merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan, karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal

yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham merupakan indikasi naiknya nilai perusahaan.

Sebuah perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi namun diiringi dengan perolehan laba yang tinggi pula diharapkan mampu menaikkan nilai perusahaan, karena perolehan laba perusahaan akan *mengcover* beban hutang yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian Rahman Rusdi Hamidy (2014) profitabilitas mampu memediasi pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan.

H7 : profitabilitas mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

D. Model Penelitian

Gambar 2.1 Model Penelitian

