

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui harga sahamnya, jika harga sahamnya tinggi maka kemungkinan nilai perusahaannya baik.

Menurut Ika dan Shidiq (2013) nilai perusahaan merupakan nilai yang mencerminkan seberapa besar harga yang bersedia dibayarkan oleh investor terhadap suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Mengoptimalkan nilai perusahaan penting artinya bagi suatu perusahaan. Karena dengan mengoptimalkan nilai perusahaan juga akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang menjadi tujuan utama perusahaan. Sedangkan Brigham & Houston (2006) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar karena dapat memberikan kemakmuran secara maksimum kepada pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat. Selain menggunakan harga saham, nilai perusahaan juga dapat dilihat melalui nilai buku yang berupa laporan keuangan perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui dua pengukuran. Yang pertama yaitu *Price Earning Ratio* (PER). Menurut Tandelilin (2007), PER merupakan perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. Semakin besar PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh. Sedangkan pengukuran yang kedua yaitu *Price Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham &

Gapenski:1996). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV).

B. VARIABEL YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN

Di dalam penelitian ini nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor :

1. Likuiditas

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya. Likuiditas sangat penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan kegiatan perusahaan untuk merubah aktiva menjadi kas. Investor sering menggunakan likuiditas sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Likuiditas menjadi sangat penting bagi investor karena kurangnya likuiditas akan menyebabkan kurangnya keuntungan yang akan di peroleh investor. Akan tetapi tingkat likuiditas yang terlalu tinggi membuat perusahaan lebih sering menahan laba dan menyebabkan dana-dana perusahaan menganggur sehingga dapat mengurangi tingkat produktifitas perusahaan. Selain itu perusahaan harus menanggung risiko biaya modal. Hal tersebut dapat menimbulkan reaksi negatif dari para investor sehingga akan berisiko menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Kasmir (2012:241) likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan ataupun pihak dalam perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi akan memperbesar kesempatan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan berlaku pula sebaliknya. Tinggi

rendahnya rasio ini akan mempengaruhi minat investor yang akan menginvestasikan dananya. Akan tetapi perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi biasanya cenderung fokus terhadap peningkatan aset lancar dan pembayaran hutang jangka pendeknya sehingga perusahaan tidak terlalu fokus terhadap pembagian dividen terhadap para investor dan dividen yang dibagikan akan menurun. Hal ini tentu akan direspon negatif oleh calon investor sehingga para calon investor akan berfikir dua kali untuk menginvestasikan dananya di perusahaan (Winda Ari Mulyani : 2013).

Brigham dan Houston berpendapat bahwa aset likuid adalah aset yang dapat dikonversi dengan cepat untuk menjadi kas. Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar perusahaan.

Likuiditas dapat diukur menggunakan beberapa rasio. Yang pertama yaitu rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar dapat dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini akan menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban lancar sehingga semakin besar rasio ini maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio selanjutnya yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas yaitu rasio cepat (*quick ratio*). Rasio cepat sebenarnya hampir sama dengan rasio lancar namun didalam rasio cepat persediaan tidak dihitung sebagai aktiva lancar, hal ini dikarenakan persediaan merupakan aktiva lancar yang paling tidak likuid selain itu nilainya sering kali melibatkan pertimbangan manajerial dibandingkan dengan

aktiva lancar lainnya. Didalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas yaitu rasio lancar (*current ratio*).

2. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) didefinisikan sebagai kenaikan aktiva perusahaan setiap periodenya. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal (manajer) maupun eksternal (investor) perusahaan. Dari sudut pandang investor pertumbuhan perusahaan merupakan suatu tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan sehingga akan menerima keuntungan dari investasi yang mereka lakukan. Dengan alasan tersebut investor akan tertarik untuk melakukan investasi sehingga akan berpengaruh terhadap tingginya harga saham yang pada akhirnya akan diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan.

Menurut Pakpahan (2010) pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan perekonomian dan industri dimana perusahaan tersebut beroperasi.

Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan sebagai tolak ukur keberhasilan perusahaan (Sunarto dan Agus P,2009). Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui tingginya peningkatan aset perusahaan. Biasanya peningkatan aset diikuti dengan peningkatan hasil operasional perusahaan. Hal ini akan menambah kepercayaan investor. Dengan demikian maka semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Sitti Maryam,2014).

Sriwardany (2006) mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh langsung dan positif terhadap harga saham hal ini dikarenakan informasi tentang pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor sehingga dapat meningkatkan harga saham. Dengan demikian maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

3. *Leverage*

Leverage merupakan rasio keuangan yang mengacu pada pendanaan perusahaan dengan menggunakan utang dengan batas tertentu untuk meningkatkan laba. Penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat menghambat insiatif dan fleksibilitas manajemen untuk mengejar kesempatan untung.

Menurut Aliminsyah dan Padji (2006) analisis rasio *leverage* adalah analisis untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pembelanjaan dengan hutang dan seberapa besar pembelanjaan tersebut dapat memberikan laba (rugi) kepada perusahaan dan pemegang saham.

Semakin tinggi rasio *leverage* maka menunjukkan bahwa perusahaan semakin tidak *solvable* yang berarti total hutang perusahaan lebih tinggi daripada total asetnya (Horne:1997). Begitu pula sebaliknya semakin tinggi aktiva yang dibiayai oleh modal internal perusahaan maka rasio *leverage* akan semakin rendah. Sedangkan menurut Rahardjo (2005) berpendapat bahwa *leverage* merupakan pendanaan yang berkaitan dengan aktiva tetap dalam usaha meningkatkan profitabilitas perusahaan yaitu menggunakan modal eksternal perusahaan yang berasal dari kreditur atau utang.

Beberapa teori yang menjelaskan penggunaan *leverage* sebagai pendanaan dalam perusahaan yaitu :

1. Teori MM tanpa pajak

Teori Modigliani dan Miller (MM) tanpa pajak mengatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan asumsi tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi, dan individu serta perusahaan meminjam pada tingkat yang sama. Dalam kondisi tanpa pajak Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa yang akan mempengaruhi nilai perusahaan adalah tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Teori MM dengan pajak

Pada awal tahun 1960-an, Modigliani dan Miller (MM) memasukkan faktor pajak kedalam analisis mereka dan ditemukan kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang.

3. *Trade Off Theory*

Trade off theory mengatakan perusahaan bisa menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya akan tetapi hanya pada titik optimal tertentu. Ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya karena semakin tinggi utang maka semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Apabila hutang perusahaan semakin besar maka kemungkinan untuk tidak mampu membayar bunga akan semakin besar sehingga tingkat risiko kebangkrutan perusahaan semakin tinggi.

(Mamduh Hanafi,2014). Akan tetapi menurut Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi juga akan memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang tinggi sehingga rasio *leverage* menjadi sangat penting bagi investor sebagai pertimbangan untuk melakukan investasi. Biasanya para investor akan berpikir dua kali untuk melakukan investasi di perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi karena cenderung menghindari risiko. *Leverage* dapat diukur menggunakan *Dept Equity Ratio* (DER) dan *Dept to Asset Ratio* (DAR). Dalam penelitian ini pengukuran yang digunakan yaitu *Dept to Asset Ratio* (DAR).

4. Profitabilitas

Nilai perusahaan dapat ditentukan dengan profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Laba perusahaan dapat diperoleh dari hasil aktivitas penjualan perusahaan serta investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan rasio profitabilitas yang tinggi karena untuk dapat melangsungkan hidupnya perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan. Apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik investor serta sulit pula untuk mendapatkan pinjaman dari investor.

Menurut Dewa kadek (2011) profitabilitas merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti laba operasi, laba bersih dan tingkat pengembalian investasi. Sedangkan menurut Robert (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Profitabilitas dapat dijadikan alat oleh perusahaan untuk menarik investor. Profitabilitas akan digunakan oleh perusahaan sebagai informasi kepada investor bahwa perusahaan memiliki laba yang tinggi sehingga investor akan beranggapan bahwa memiliki kinerja yang baik dan pada akhirnya investor akan tertarik untuk melakukan investasi dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Apabila investor banyak yang tertarik untuk melakukan investasi maka harga saham perusahaan akan meningkat dan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

C. HUBUNGAN ANTAR VARIABEL DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Hubungan variabel dan penurunan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas juga dikatakan kemampuan perusahaan dalam merubah aktiva lancar menjadi kas. Semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar kewajibannya dan begitu pula sebaliknya. Rasio likuiditas dapat menunjukkan keamanan perusahaan, namun disisi lain tingkat likuiditas yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan membuat perusahaan lebih mengalokasikan dananya pada pelunasan kewajiban jangka pendek sehingga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham semakin rendah, hal tersebut akan direspon negatif oleh investor dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Arif (2015), rasio likuiditas perusahaan yang terlalu tinggi akan menyebabkan dana-dana perusahaan menganggur karena perusahaan banyak menyimpan aset dalam bentuk kas sehingga produktifitas perusahaan dapat menurun. Hal tersebut akan menjadi informasi negatif untuk para investor sehingga kurang tertarik untuk menanamkan modal dan menyebabkan turunnya harga saham serta nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Winda Ari Mulyani (2016) yang menunjukan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini disebabkan oleh tingkat likuiditas yang tinggi hanya akan memfokuskan perusahaan terhadap peningkatan aset lancar dan pembayaran hutang jangka pendek perusahaan sehingga perusahaan tidak fokus terhadap pembayaran dividen dimana hal tersebut akan menurunkan minat investor untuk menginvestasikan dananya diperusahaan. Maka semakin tinggi likuiditas dapat menurunkan nilai perusahaan karena kurangnya minat investor untuk berinvestasi.

Namun penelitian yang dilakukan oleh Corry Winda Anzlina dan Rustam (2013) yang menunjukkan likuiditas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut dapat diartikan bahwa likuiditas mempengaruhi perusahaan dalam meningkatkan nilainya.

Berdasarkan penjelasan dasar logika tersebut maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H1 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) Terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat pertumbuhan (*growth*) pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan yang merupakan harapan dari pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal perusahaan (investor dan kreditor) (Ginjar Indra Kusuma dkk). Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) akan memberikan informasi positif terhadap para investor untuk menanamkan dananya dengan alasan tingkat pertumbuhan yang pesat menandakan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi ekonomi yang baik. Keadaan tersebut akan menambah ketertarikan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Hal tersebut akan menyebabkan permintaan saham perusahaan akan meningkat sehingga akan diikuti oleh tingginya harga saham yang juga akan diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan.

Tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan (*growth*) yang tinggi biasanya ditunjukkan dengan peningkatan aktiva perusahaan setiap periodenya. Semakin besar aktiva yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar hasil operasi perusahaan sehingga dapat menambahkan kepercayaan pihak luar untuk melakukan investasi dengan harapan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Dengan semakin banyaknya investor yang berinvestasi maka akan meningkatkan harga saham dimana hal tersebut juga akan berpengaruh terhadap tingginya nilai perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwa nilai tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena perusahaan yang memiliki

pertumbuhan yang pesat biasanya dapat menghasilkan laba operasi yang tinggi sehingga kemungkinan laba yang dibayarkan juga akan tinggi. Begitu pula dengan penelitian Sitti Maryam (2014) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tersebut mengindikasikan apabila *growth* mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan penjelasan dan dasar logika tersebut maka dapat diambil kesimpulan:

H2 : Pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan dapat dikatakan tidak solvabel apabila total hutang lebih besar daripada total asetnya. Semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan semakin tinggi dana yang disediakan oleh kreditur (Mamduh dan Hanafi:2005). Nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh tinggi rendahnya rasio *leverage* (Yangs Analisa:2011).

Definisi *leverage* menurut Sugiyarso dan Winarni (2006) adalah penggunaan aktiva dan pendanaan oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud untuk meningkatkan keuntungan dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan Singapurwoko (2011) mengatakan bahwa *leverage* (hutang) adalah suatu alat yang dipergunakan perusahaan untuk meningkatkan modal dalam rangka meningkatkan keuntungan. Pada umumnya perusahaan yang terlalu banyak menggunakan pendanaan dengan hutang dianggap

tidak sehat karena semakin tinggi hutang maka akan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Tingginya rasio *leverage* akan membuat risiko kebangkrutan perusahaan juga akan semakin tinggi. Risiko kebangkrutan perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan kerugian investasi, hal ini akan menyebabkan investor akan lebih berhati-hati dalam berinvestasi karena pada umumnya investor cenderung menghindari risiko. Maka semakin tinggi rasio *leverage* dapat menurunkan nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi juga memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan hasil penelitian Indah Purnama Sari dan Nyoman Abundanti yang mengatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, hal ini akan direspon negatif oleh investor sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian Natalia Ogolmagai juga menunjukkan hasil yang negatif antara rasio *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan dan dasar logika tersebut maka dapat diambil kesimpulan :

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Profitabilitas sangat penting kaitannya dengan nilai

perusahaan karena tingkat profitabilitas perusahaan dapat menunjukkan seberapa baik kinerja yang dimiliki perusahaan oleh perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan, maka investor akan mempunyai persepsi bahwa perusahaan sudah melakukan efisiensi dalam menggunakan aset yang dimiliki sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi (Mardiyati *et al*, 2012). Berdasarkan persepsi tersebut maka investor akan tertarik untuk menanamkan modal diperusahaan dengan harapan mendapatkan *return* yang tinggi karena perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Semakin banyak investor yang tertarik untuk melakukan investasi maka akan meningkatkan permintaan saham dan pada akhirnya akan diikuti oleh tingginya harga pasar saham dan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011) mengatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari (2016) yang membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu permintaan saham oleh investor. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sitti Maryam juga menunjukkan hasil yang positif antara pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang mengindikasikan bahwa profitabilitas berbanding lurus dengan

nilai perusahaan. Apabila profitabilitas mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan begitu pula sebaliknya.

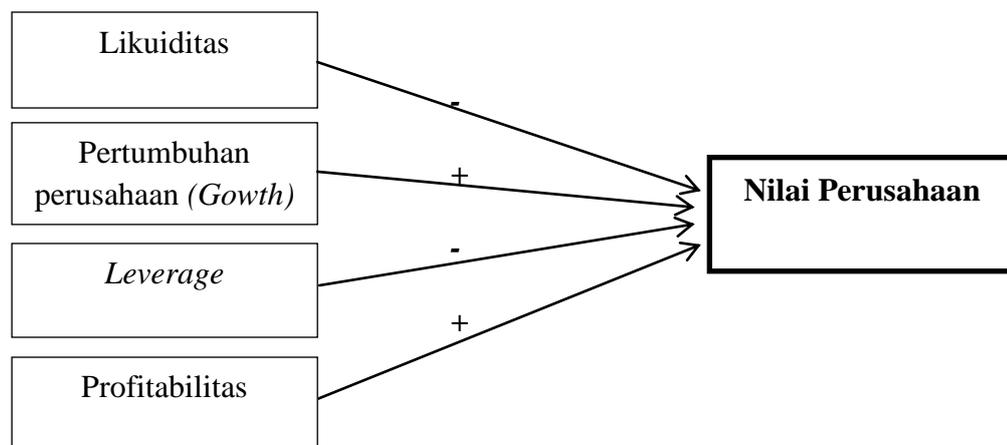
Berdasarkan penjelasan dan dasar logika tersebut maka dapat diambil kesimpulan:

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

D. MODEL PENELITIAN

Model penelitian ini menggambarkan pengaruh antara variabel independen yang meliputi likuiditas, pertumbuhan perusahaan (*growth*), *leverage*, dan profitabilitas terhadap variabel dependen dalam hal ini nilai perusahaan.

Adapun model penelitian dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :



Gambar 1.1
Model penelitian