

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan dapat dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan tersebut juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika sebuah perusahaan nilai sahamnya tinggi maka bisa dikatakan bahwa nilai perusahaan tersebut juga baik. Karena salah satu tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidawati, 2002 dalam Permanasari, 2010). Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan. Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002:7) Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli oleh calon pembeli apabila perusahaan perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Sedangkan menurut Agus Sartono (2001:487) Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi.

Keinginan para pemilik perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan sebab semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut Suharli

(2006) ada beberapa pendekatan yang biasa dilakukan untuk menilai perusahaan, diantaranya :

- a. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau Price Earning Ratio
- b. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas
- c. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen
- d. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva
- e. Pendekatan harga saham
- f. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA)

Alfredo (2011) mengemukakan bahwa nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Peluang investasi sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator nilai pasar saham. Dengan adanya peluang investasi tersebut dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Didalam literature keuangan ada berbagai macam teori yang menjelaskan bagaimana nilai perusahaan, antara lain :

a. *MM dengan Pajak*

MM dengan pajak menyatakan bahwa Modigliani & Miller berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan maka

penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak Taswan (2003 : 4). struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003).

b. trade-off theory

Trade-off theory di dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejahtera manfaat hutang lebih besar, maka tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperkenankan. Trade-off theory telah mempertimbangkan beberapa faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah sejahtera penggunaan hutang memberikan manfaat yang lebih besar maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya tidak menggunakan terlalu banyak hutang.

2) Perusahaan yang membayar pajak terlalu tinggi lebih baik menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2. Pengertian Laporan Keuangan

Secara umum laporan keuangan merupakan informasi tentang posisi keuangan pada saat tertentu, kinerja dan arus kas dalam suatu periode yang ditujukan bagi pengguna laporan di luar perusahaan untuk menilai dan mengambil keputusan yang bersangkutan dengan perusahaan. Laporan keuangan adalah produk dari manajemen dalam rangka mempertanggungjawabkan penggunaan sumber daya dan sumber dana yang dipercayakan kepadanya. Sebagai sumber informasi, laporan keuangan harus disajikan secara wajar, transparan, mudah dipahami, dan dapat dibandingkan dengan tahun sebelumnya ataupun antar perusahaan sejenis.

Menurut Kasmir (2008 : 7), laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Sitanggang (2012 : 15) mengemukakan, bahwa: "Laporan keuangan perusahaan yang pokok atau utama terdiri dari neraca, laporan rugi laba dan laporan arus kas."

Laporan keuangan melaporkan apa yang sebenarnya terjadi pada aset, laba dan dividen selama beberapa tahun terakhir, sedangkan laporan secara fisik berusaha menjelaskan mengapa hal tersebut terjadi. Berdasarkan beberapa pendapat tersebut Laporan keuangan yang dimaksudkan adalah untuk menyediakan informasi keuangan suatu perusahaan yang akan dipergunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan ekonomi.

3. Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas ini sangat penting bagi suatu perusahaan karena berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas. Likuiditas juga digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Likuiditas sangat erat erat hubungannya dengan struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan dipercaya oleh para investor, karena mereka yakin perusahaan dapat melunasi seluruh kewajibannya tepat waktu, namun disisi lain perusahaan yang likuid ini umumnya akan cenderung untuk menggunakan dana internal dibanding dana eksternal berupa hutang, (Sartono,2010).

4. Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rasio solvabilitas atau *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang, (Kasmir,2015).

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. (Weston dan Copeland,1992). Sedangkan Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko *leverage* yang lebih kecil.

5. Aktivitas

Rasio Aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, persediaan, penagihan piutang, dan lainnya), atau rasio untuk menilai

kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Rasio-rasio ini dirancang untuk mengetahui apakah jumlah total dari tiap-tiap jenis aktiva seperti yang dilaporkan dalam neraca terlihat wajar, terlalu tinggi atau rendah jika dibandingkan dengan tingkat penjualan saat ini dan proyeksinya. Menurut Rangkuti (2004: 92), rasio aktivitas bertujuan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktivitas perusahaan dalam menggunakan dana-dananya secara efektif dan efisien.

6. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi, (Kasmir, 2015).

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Muklasin, 2003). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Angg (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan.

Kusumawati (2005) mengatakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang

dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Horne dan John (2005) mengatakan bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu return on asset (ROA) return on equity (ROE).

Return on equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

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

Sumber : (Dr. Mamduh M. Hanafi, 2013 : 42)

ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan (Horne dan John,2005).

7. *Economic Value Added (EVA)*

Konsep *Economic Value Added (EVA)* merupakan konsep pengukuran kinerja suatu perusahaan yang dipopulerkan sekitar tahun 1970-an oleh Stern dan Stewart, perusahaan konsultan yang didirikan oleh Joen M Stern dan G. Bennet Stewart III, merupakan jawaban atas metode penilaian yang lebih baik terhadap kinerja operasional perusahaan. Konsep EVA pada dasarnya merupakan konsep yang menilai perusahaan secara adil. Adil dalam arti bahwa perhitungan EVA mempertimbangkan kepentingan para pemegang saham (*investor*) disamping kepentingan perusahaan itu sendiri.

Young dan O'Byrne (2001:17), menyatakan bahwa *Economic Value Added (EVA)* didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis yang menyatakan, bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal". Sedangkan Brealey, Myres dan Marcus (2010:92) *Economic Value Added (EVA)* yaitu laba bersih perusahaan atau divisi setelah dikurangi biaya modal yang digunakan. *Economic Value Added (EVA)* yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan, sebaliknya *Economic Value Added (EVA)* yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modalnya.

Berdasarkan pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) adalah pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang mempertimbangkan harapan-harapan para pemegang saham (*investor*) dengan cara mengurangkan laba operasi sesudah pajak dengan biaya tahunan dari semua modal yang digunakan perusahaan. Besarnya biaya modal pada *Economic Value Added* (EVA) ditentukan berdasar rata-rata tertimbang dari tingkat modal hutang setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan. Pengungkapan unsur biaya modal tersebut merupakan kelebihan *Economic Value Added* (EVA) dibandingkan alat pengukur kinerja lainnya.

8. Pengukuran Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan adalah suatu hasil yang dicapai perusahaan yang dijadikan pedoman untuk melihat tingkat kesehatan perusahaan. Menurut Darsono (2005:288) “kinerja keuangan ialah prestasi manajemen yang diukur dari sudut keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan”. Sedangkan menurut Mulyadi (2001:415) penilaian kinerja adalah “penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawannya berdasar sasaran, standar dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya”.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan sangatlah penting dalam proses evaluasi kinerja perusahaan. Evaluasi kinerja perusahaan adalah

proses membandingkan antara kinerja aktual dan target yang telah direncanakan oleh manajemen, untuk mengidentifikasi tindakan – tindakan perbaikan yang perlu dilakukan untuk menjamin tercapainya tujuan perusahaan dan untuk mengkomunikasikan kepada pihak – pihak yang berkepentingan. Sebuah organisasi pada dasarnya dijalankan oleh manusia maka penilaian kinerja sesungguhnya merupakan penilaian atas perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang mereka mainkan di dalam organisasi.

Berdasarkan pendapat tersebut dapat diketahui bahwa kinerja merupakan indikator dari baik buruknya keputusan manajemen dalam pengambilan keputusan. Manajemen dapat berinteraksi dengan lingkungan interen maupun eksteren melalui informasi. Informasi tersebut lebih lanjut dituangkan atau dirangkum dalam laporan keuangan perusahaan. Penilaian kinerja keuangan perusahaan juga ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen, hal ini merupakan persoalan yang cukup rumit, karena menyangkut persoalan efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi, dan profitabilitas dari kegiatan operasional perusahaan.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Untuk mempermudah penelitian ini, maka peneliti mengacu dari penelitian yang telah dilakukan oleh Ulfah Rofiandari (2012) dengan judul, *“Pengaruh Economic Value Added (EVA) Terhadap Nilai Perusahaan dengan*

Tata Kelola Perusahaan Sebagai Variabel Moderating” dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linear berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan diperkuat dengan adanya tata kelola perusahaan (*corporate governance*).

Selanjutnya pada penelitian yang telah dilakukan Fatmah (2017) dengan judul “*Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*” dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa profitabilitas, struktur modal, likuiditas, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan pada variabel

kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada peneliti selanjutnya yang telah dilakukan oleh Junita Nugrahaning Widhi (2017) dengan judul "*Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur*" dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2014 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dengan model analisis regresi linear berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya pada penelitian yang telah dilakukan oleh Marisa Chandra (2014) dengan judul, "*Penggunaan Economic Value Added (EVA) Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Busra Efek Indonesia*" dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan analisis NOPAT, analisis biaya modal tertimbang, analisis *return on investment* dan analisis EVA. Pada penelitian tersebut mendapat

hasil bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi keberhasilan perusahaan dalam pengelolaan usaha adalah aspek permodalan. Tanpa permodalan yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan tidak akan dapat mengelola unit usahanya. Sehingga, aspek permodalan sangat penting untuk menetapkan struktur modal.

Selanjutnya pada penelitian yang dilakukan Reza Pahlevi, Darminto dan Siti Ragil Handayani (2013) dengan judul “*Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan Metode Economic Value Added (EVA)*” dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011 sebagai obyek penelitian. Untuk metode pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *sensus* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan metode *cross sectional approach*. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil PT. HM Sampoerna, Tbk lebih baik dari perusahaan lain yang sejenis berdasarkan analisis *Economic Value Added (EVA)*.

Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Cici Ratnasari, Darminto, Siti Ragil Handayani (2013), dengan judul “*Pengukuran Kinerja Keuangan berdasarkan Analisis Rasio Keuangan dan Economic Value Added(EVA)*” dimana penelitian yaang dilakukan menggunakan perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dan anak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011 sebagai obyek penelitian. Untuk

pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode deskriptif dengan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian ini mendeskripsikan pengukuran kinerja keuangan perusahaan berdasarkan analisis rasio keuangan dan dilanjutkan dengan perhitungan *Economic Value Added* (EVA). Keduanya akan diolah dan dipaparkan dalam bentuk angka-angka kemudian dijelaskan dalam suatu uraian. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa dari perhitungan rasio keuangan kinerja keuangan perusahaan tersebut mengalami fluktuasi selama tiga tahun. Hal ini disebabkan karena jumlah hutang lancar lebih besar dibandingkan jumlah dari aktiva lancar. Dari perhitungan EVA cenderung fluktuatif karena terjadi penurunan pada tahun 2011.

Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Irma Yanti Nasution (2009) dengan judul “*Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Economic Value Added (EVA) dan Financial Value Added (FVA) Pada PT. Perkebunan Nusantara IV Medan*” dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan Perkebunan Nusantara IV Medan pada tahun 2003-2007 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode deskriptif dengan jenis penelitian kuantitatif dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan metode analisis deskriptif berdasarkan analisis EVA dan FVA. Keduanya akan diolah dan dipaparkan dalam bentuk angka-angka kemudian dijelaskan dalam suatu uraian. Pada penelitian tersebut mendapat hasil bahwa berdasarkan perhitungan EVA pada tahun 2003 dan tahun 2005 dapat menciptakan nilai EVA yang positif,

berdasarkan perhitungan FVA dari tahun 2003 sampai tahun 2007 bernilai positif terkecuali pada tahun 2006.

Pada penelitian selanjutnya yang telah dilakukan oleh Rosalina Harida P. , Topowijono dan Zahroh Z.A (2015) dengan judul “*Analisis Du Pont System dan Economic Value Added (EVA) untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan*” dimana penelitian ini dilakukan menggunakan perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2013 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan melakukan pendekatan kuantitatif. Peneliti mendeskripsikan dan memberikan gambaran mendetail mengenai kinerja keuangan perusahaan dengan perhitungan *Du Pont System* dan *Economic Value Added (EVA)* yang keduanya akan di paparkan berupa angka-angka yang kemudian dijelaskan dalam suatu uraian. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa kinerja keuangan PT. Holcim Indonesia tahun 2011-2013 kurang baik. Nilai ROI perusahaan selama tahun tersebut jauh dibawah rata-rata industri. Hal ini diakibatkan kenaikan laba jumlah asset perusahaan lebih besar dari kenaikan labanya. Kinerja keuangan PT. Indocement Tungal Prakarsa dan PT. Semen Indonesia tahun 2011-2013 relatif baik, meskipun ROI nya berfluktuasi namun selalu lebih tinggi dari nilai rata-rata industri. Kinerja keuangan PT. Holcim Indonesia menurut hasil perhitungan EVA mempunyai kinerja perusahaan yang kurang baik. Nilai

EVA berfluktuasi hal ini berarti perusahaan tidak berhasil menciptakan dan meningkatkan nilai tambah ekonomis perusahaan setiap tahunnya. PT. Indocement Tunggul Prakarsa dan PT. Semen Indonesia juga mengalami nilai EVA yang meningkat setiap tahunnya. Namun demikian nilainya positif hal ini berarti perusahaan masih berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan pada tahun tersebut.

Pada penelitian selanjutnya yang telah dilakukan oleh Amrita Maulidia Rahmah, Wayan Cipta dan Fridayana Yudiaatmaja (2016) dengan judul "*Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*" dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2014 sebagai obyek penelitian. Penelitian ini merupakan penelitian populasi seluruh perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi subyek penelitian dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linear berganda. Pada penelitian tersebut mendapat hasil bahwa Likuiditas, Solvabilitas dan Aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Selanjutnya pada penelitian yang telah dilakukan oleh Risky Fidianti (2011) dengan judul "*Analisis Penilaian Kinerja Keuangan dengan Pendekatan EVA pada PT. Sumber Batu Gowa*" dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan PT. Sumber Batu Gowa tahun 2006-2010

sebagai obyek penelitian. Penulis menggunakan metode analisis deskriptif yang digunakan untuk melihat kinerja keuangan dengan metode EVA. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa kinerja keuangan perusahaan pada tahun 2006-2007 meningkat, akan tetapi pada tahun 2008-2010 menurun. Analisis pendekatan EVA, terjadi hasil yang positif berarti perusahaan dapat meningkatkan nilai tambah ekonomi, namun dalam tahun 2010 EVA yang dicapai oleh perusahaan belum dapat memberikan nilai tambah ekonomi.

C. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian karena jawaban yang diberikan masih berdasarkan pada teori dan belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh dari pengumpulan data. Berdasarkan landasan teori diatas, maka peneliti memperoleh hipotesis sebagai berikut:

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Wijaya dan Purnawati (2014) bahwa “Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek”. Likuiditas yang terlalu tinggi akan menyebabkan sebuah perusahaan mengalami *overcash* dimana aset menganggur yang harusnya dimanfaatkan oleh perusahaan sehingga profit yang di dapat tidak sebaik yang seharusnya

maka akan berakibatkan pada menurunnya laba perusahaan, maka dari itu para investor tidak tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dwi Retno Wulandari (2013) menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Retno Wulandari (2013), Mafizatun Nurhayati (2013), Rika Susanti (2010), dan Owolabi (2012 menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1 : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Rompas (2013), Rasio DER menggambarkan total hutang dan total ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi DER, semakin besar presentase modal asing yang digunakan dalam operasional perusahaan, atau semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang pada pihak eksternal perusahaan.

Dengan tingginya rasio leverage artinya semakin banyak hutang yang digunakan oleh sebuah perusahaan maka perusahaan akan mendapatkan penghematan atas pajak sehingga akan menurunkan pajak perusahaan tersebut, kemudian laba perusahaan pun akan meningkat, karena laba meningkat maka akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena para investor tertarik untuk menanamkan modalnya maka harga saham pun ikut meningkat sehingga berakibatkan pada naiknya nilai perusahaan. Meningkatkan pendanaan dengan hutang, maka akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen. Disamping itu hutang juga akan menurunkan excess cash flow yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen.

Taswan (2003 : 4) menyatakan bahwa Modigliani & Miller berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukirni (2012), Tedi Rustendi (2013) dan Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2012) menyatakan bahwa Solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H2 : Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio aktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan (sales) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan. Rasio aktivitas ini juga dapat digunakan untuk memprediksi modal yang dibutuhkan perusahaan. Rasio-rasio ini dirancang untuk mengetahui apakah jumlah total dari tiap-tiap jenis aktiva seperti yang dilaporkan dalam neraca terlihat wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah jika dibandingkan dengan tingkat penjualan saat ini dan proyeksinya. *Total Asset TurnOver* (TATO) menggambarkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Semakin tinggi rasio aktivitas artinya semakin baik perusahaan tersebut dalam mengelola asetnya sehingga profit yang didapat sebaik yang seharusnya, sehingga para investor pun tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut, maka otomatis harga saham meningkat dan berdampak pada meningkatnya pula nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Indiarso (2012),

Manurung (2012:17), Nathaniel (2008) dan Rahardian (2011) menyatakan bahwa Aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H3 : Aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan (Horne dan John,2005). Naiknya rasio 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 menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini

menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kasmir (2008), Wiagustini, 2010:76) dan Rinnaya et al. (2016) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap Nilai Perusahaan

Economic Value Added (EVA) merupakan alat ukur kinerja keuangan yang mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA juga merupakan alat ukur yang langsung berhubungan dengan penciptaan nilai kemakmuran pemegang saham. Sebagai pencetus EVA, Stern Stewart & Co, sebagaimana yang telah dikutip oleh (Pablo Fernandez :2002) menyatakan bahwa EVA merupakan tolak ukur kinerja keuangan yang benar-benar mengukur penciptaan nilai sekaligus penghancuran nilai suatu

perusahaan. Peningkatan nilai EVA berarti pula peningkatan nilai perusahaan dan sebaliknya. Bahkan Stern Stewart menyatakan bahwa EVA jauh lebih baik daripada tolak ukur berbasis rasio seperti ROE, ROA, EPS dan yang lainnya.

Hasil perhitungan EVA yang positif menunjukkan tingkat pengembalian atas modal yang lebih tinggi daripada tingkat biaya modal, hal ini berarti bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemilik perusahaan berupa tambahan kekayaan. Sedangkan EVA yang negatif berarti total biaya modal perusahaan lebih besar daripada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya, sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik. Dengan demikian, EVA yang tinggi merupakan sinyal yang positif bagi perusahaan, karena nilai EVA menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai bagi perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Darmawan (2014), Shubita (2009), Pinangkaan (2012) dan Ismail (2011) menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

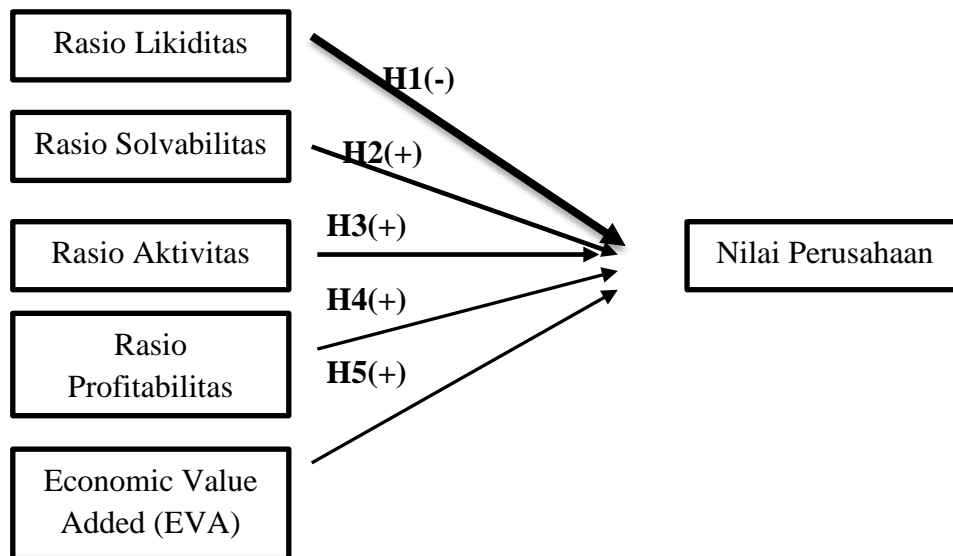
Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H5 : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

D. Model Penelitian

Berdasarkan teori yang telah dibahas, maka dapat disusun model penelitian yang menggambarkan tentang penggunaan rasio keuangan (Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas) dan *Economic Value Added* (EVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016.

Adapun model penelitian dapat digambarkan pada gambar berikut ini:



Gambar 2.1 Model Penelitian

Keterangan:

H1: Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : Solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : Aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5 : Economic Value Added (EVA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.