

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan (Modigliani dan Miller, 1958 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Harga saham perusahaan merupakan reaksi pasar terhadap keseluruhan kondisi perusahaan sebagai cerminan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk harga saham perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan ini tercermin dari asset yang dimiliki oleh perusahaan seperti surat-surat berharga. Oleh karena itu harga pasar dari saham sebuah perusahaan di pasar keuangan dapat mencerminkan nilai perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham di pasar mencerminkan nilai perusahaan itu juga baik di mata investor sehingga diharapkan mampu memberikan tingkat kembalian yang tinggi pula untuk pemegang saham.

Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah *Price to Book Value* (PBV). Weston & Copeland (1992) dalam Sulistiono (2010) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (*valuation*). PBV adalah angka rasio yang menjelaskan seberapa kali seorang investor bersedia membayar sebuah saham untuk setiap nilai buku per sahamnya. PBV digunakan karena memberikan

gambaran seberapa kali investor mengapresiasi sebuah saham berdasarkan nilai buku per lembar sahamnya. Nilai buku per saham sendiri didapat dari total asset dikurangi total hutang kemudian hasilnya dibagi jumlah saham. Ada beberapa keunggulan PBV, yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham. PBV diperoleh dengan cara membagi harga pasar saham dengan Nilai Buku Per Saham atau Book Value Per Share (BVPS). Nilai Buku Per Saham (BVPS) diperoleh dengan cara membagi total ekuitas perusahaan pada periode tertentu dengan jumlah sahamnya yang tercatat di Bursa Efek. Satuan PBV dinyatakan dalam "kali".

2.1.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2008). Laba yang besar merupakan tujuan utama perusahaan. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan profit. Hal ini menjadi daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham. Oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang besar dengan modal yang dimiliki, akan meningkatkan nilai perusahaan.

Tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik (Saidi, 2004 dalam Fitriani, 2010). Dalam hal ini profitabilitas tercermin dari *Return on Equity* (ROE). ROE yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor karena dengan ROE yang tinggi dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga baik.

Hanafi dan Halim (1996) mengemukakan bahwa ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. Pada akhirnya, ROE yang tinggi diharapkan mampu memberikan tingkat kembalikan yang tinggi pula untuk pemegang saham.

2.1.3 Risiko Finansial

Risiko finansial adalah risiko yang timbul akibat perusahaan mulai menggunakan hutang dengan beban bunga tetap untuk mendanai aktivitas perusahaannya.

Peningkatan penggunaan hutang akan diiringi juga dengan peningkatan risiko akibat pengeluaran kewajiban tetap yang harus dilakukan oleh perusahaan.

Hutang bisa membuat pertumbuhan sebuah perusahaan menjadi lebih cepat jika dibandingkan dengan hanya mengandalkan modalnya sendiri. Namun, jika terlalu besar nilainya, hutang yang sama juga bisa membuat kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak sehat dan akan mengakibatkan nilai perusahaan

mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik (Solihah dan Taswan, 2002).

Dengan risiko yang tinggi pada perusahaan akan menjadikan perusahaan tidak diminati oleh investor karena dengan risiko yang tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan juga akan tinggi. Yang dimaksud risiko finansial dalam penelitian ini adalah keadaan perusahaan yang kemungkinan tidak mampu memenuhi kewajiban tetap yang berupa bunga hutang jangka panjang dan atau deviden saham preferen.

Isshaq (2009) menyebutkan bahwa risiko keuangan diproksikan atau diukur dengan menggunakan *leverage*, yaitu perbandingan antara total hutang dan total ekuitas. Dari rasio tersebut kita dapat melihat bahwa jika *leverage* sebuah perusahaan besar, maka dapat dikatakan risiko perusahaan itu juga besar karena dengan hutang yang besar akan diikuti oleh kewajiban yang besar pula dan apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut artinya perusahaan terindikasi mengalami kebangkrutan. Dan pada akhirnya dengan *leverage* yang tinggi akan menurunkan nilai sebuah perusahaan karena investor akan menganggap terlalu besar risiko yang diambil jika menginvestasikan dananya.

2.1.4 Keputusan Investasi

Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Menurut Martono dan Agus (2005)

investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan kedalam suatu kegiatan usaha lain dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang melakukan investasi pada kegiatan usaha lain yang memiliki NPV positif mengindikasikan perusahaan tersebut sedang berkembang.

Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005).

Dengan demikian dapat disimpulkan apabila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Dalam hal ini peneliti menggunakan proksi Price Earning Ratio (PER) untuk mencerminkan keputusan investasi dari perusahaan.

PER dihitung dengan membandingkan harga per lembar saham dengan laba yang diperoleh dari setiap lembar saham (Kallapur dan Tombley, 1999). Investor akan melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari setiap dana yang diinvestasikannya untuk jangka panjang. Jika PER tinggi, maka investor akan menganggap perusahaan tersebut mampu mengalokasikan dananya dengan baik dan pada akhirnya hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

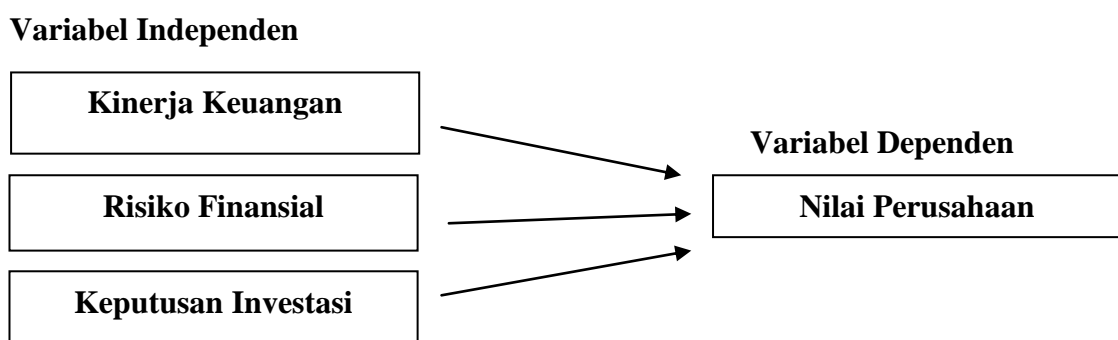
Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengukuran nilai perusahaan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi yakni:

1. Lihan Rini Puspo Wijaya (2010), meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden, sedangkan variabel dependen yakni nilai perusahaan. Sampel perusahaan yakni perusahaan manufaktur tahun 2006-2009 dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
1. Linda Fitriani (2010), meneliti tentang pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan yakni *leverage* dan profitabilitas, sedangkan variabel dependen yakni nilai perusahaan. Sampel perusahaan yakni Perusahaan Farmasi tahun 2005-2009 dengan menggunakan alat analisis regresi linier Berganda. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 3 Wahyudi dan Pawesti (2006), meneliti tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel *intervening*. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dengan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2003 – 2002. Hasil dari penelitian ini yakni menemukan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan permasalahan yang telah dikemukakan, kajian teoretis, dan tinjauan penelitian terdahulu digambarkan rerangka pemikiran yang menunjukkan hubungan antara variabel penelitian dalam penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 2.1
Rerangka Pemikiran



2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba. Salah satu rasio yang digunakan dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan adalah ROE. ROE sering disebut *rate of return on net worth*, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebutnya *rentabilitas* modal sendiri.

Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Dikatakan dari sudut pandang pemegang saham karena ROE menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan modal sendiri tanpa mengandalkan dana dari pihak eksternal, artinya investor akan melihat sebatas mana perusahaan mampu memberikan return atas dana yang diinvestasikan. Berbeda jika perusahaan menggunakan dana dari pihak luar, tentu deviden yang akan didapat akan berkurang karena perusahaan akan mengutamakan kewajibannya terhadap pihak eksternal terlebih dahulu, sisanya baru akan dibagikan pada pemegang saham. Itulah mengapa ROE yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

ROE menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham (Darsono, 2005). Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat kembalian yang lebih besar pada pemegang saham. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham (Kusumawati, 2005). Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan

harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dari uraian diatas, dapat ditarik hipotesis:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.2 Pengaruh Risiko Finansial terhadap Nilai Perusahaan

Variabel risiko finansial yang diukur melalui leverage yaitu proporsi struktur hutang dibagi dengan total *equity*. Dengan rumus ini dapat diartikan semakin tinggi leverage maka hutang yang dimiliki perusahaan pun juga besar. Dengan demikian, hutang yang besar menimbulkan risiko perusahaan yang akan semakin tinggi pula. Maka hal ini dapat mengakibatkan nilai perusahaan akan menurun, karena leverage yang semakin tinggi akan menimbulkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan menurun.

Peningkatan penggunaan hutang akan diiringi juga dengan peningkatan risiko akibat pengeluaran kewajiban tetap yang harus dilakukan oleh perusahaan.

Hutang bisa membuat pertumbuhan sebuah perusahaan menjadi lebih cepat jika dibandingkan dengan hanya mengandalkan modalnya sendiri. Namun, jika terlalu besar nilainya, hutang yang sama juga bisa membuat kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak sehat dan akan mengakibatkan nilai perusahaan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan Johan Halim (2005) mengemukakan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sujoko (2007) mengemukakan bahwa variabel leverage yang digunakan untuk mengukur risiko finansial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian ini dapat ditarik hipotesis:

H2 : Risiko finansial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.3.3. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Hal ini sejalan dengan *Signaling Theory* yang menyebut suatu pihak (*agent*) menyampaikan informasi tentang dirinya sendiri kepada pihak lain (*principal*).

Sebagai contoh suatu perusahaan mempublikasikan bahwa bagian produksi membeli mesin-mesin baru yang mengindikasikan kepada pihak lain bahwa perusahaan tersebut akan menambah jumlah produksi (Hartono, 2005).

Perusahaan yang melakukan investasi yang memiliki NPV positif akan mendapat penilaian positif dari masyarakat, hal itu mengindikasikan bahwa perusahaan sedang berkembang dan dapat memberikan return yang besar pula.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat tercapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, suatu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French 1998). Myers (1984) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi.

IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set (IOS)*. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara asset yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan