

BAB II

TINJUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori keagenan (*agency theory*)

Teori keagenan atau *agency theory* merupakan pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelarakan kepentingan prinsipal dan agen dalam hal terjadi konflik kepentingan (Scoot, 1997), Jensen dan Meckling (1976) mengartikan teori agensi merupakan teori yang menggambarkan hubungan antara dua individu yang berbeda kepentingan yaitu prinsipal (pemilik usaha) dan agen (manajemen suatu perusahaan). Teori yang mendasari nilai perusahaan ini adalah teori *stakeholder* dari Freeman (1983), perusahaan tidak hanya sekedar bertanggung jawab terhadap pemilik saham, namun bergeser ke ranah sosial kemasyarakatan, selanjutnya disebut dengan tanggung jawab sosial.

Menurut Hasnawati & Sawir (2015) teori keagenan secara prinsip menggunakan asumsi utama bahwa pemilihan kebijakan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Ketika pihak prinsipal dan agen memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Agar agen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham maka diperlukan pengawasan yang dapat dilakukan cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan

keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen (Andini, 2016).

2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signaling 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 (Myers, 1984). Teori sinyal menjelaskan tentang perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal, dorongan ini disebabkan akibat terjadinya asimetri informasi (*asymmetric information*) antara pihak internal dan pihak eksternal atau pihak luar, akibatnya ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. (Faridah & Kurnia, 2016). Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Mamduh, 2004).

Teori sinyal dan asimetri informasi teori yang dapat digunakan dalam menganalisis nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan adanya nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham (Brigham, 2014:184). Pada teori sinyal manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik atau pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan (Indiyani, 2017). Salah satu informasi

keuangan yang dikeluarkan perusahaan berupa informasi keuangan yang menjelaskan kinerja keuangan perusahaan tersebut yang diukur dengan menghitung berbagai rasio keuangan (Pratama dan Wirawati, 2016). Informasi yang diberikan dari perusahaan dapat digunakan oleh pasar sebagai petunjuk dalam pengambilan keputusan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Prajanto & Pratiwi, 2017).

3. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan yang biasa bersangkutan dengan harga saham (Ananda dkk, 2016). Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan suatu perusahaan, dengan meningkatnya nilai perusahaan menjadi sinyal positif terhadap prospek bisnis dimasa depan (Triyanidkk, 2018).

Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja keuangan (Harmono, 2016). Perusahaan akan memiliki nilai yang tinggi apabila kinerja perusahaan tersebut tinggi, perusahaan dengan laba yang maksimum maka secara langsung dapat mempertahankan serta menjaga keberlangsungan hidup perusahaan dan menjadi lebih berkembang juga dapat memberikan pengembalian bagi pemilik perusahaan untuk mensejahterakan para pemilik perusahaan (Hemastuti, 2014:3). Hal tersebut mencerminkan pada tujuan utama perusahaan dalam teori

perusahaan (*theory of the firm*) adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005).

Beberapa pengukuran nilai perusahaan (Harmono (2017: 114):

a. *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah nilai harga saham per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Oleh karena itu, pemahaman terhadap PER penting dilakukan dan bisa dijadikan salah satu indikator nilai perusahaan dalam model penelitian (Harmono, 2017).

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

PBV merupakan satu variabel yang dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli (Harmono, 2017).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

c. Tobin's Q

Tobin's Q atau Q rasio model mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tidak berwujud (Harmono, 2017).

$$Q = \frac{(\text{EMV} + D)}{(\text{EBV} + D)}$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas

EBV = Nilai buku dari total aktiva

D = Nilai buku dari total hutang

4. *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang (Brigham, 2001). *Leverage* merupakan gambaran atas pemakaian hutang suatu perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Suwardika dan Mustanda, 2017).

Leverage muncul dikarenakan perusahaan ingin memenuhi kebutuhan sehari-harinya untuk beroperasi yang menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap yang berupa biaya penyusutan dari aktiva tetap, dan biaya bunga dari hutang dan juga dapat meningkatkan return atau penghasilan bagi perusahaan atau pemegang saham (Hasibuan dkk, 2016). Beberapa pengukuran *leverage* (Prastowo, 2005) :

a. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Aset}}{\text{Total Hutang}} \times 100$$

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

- c. Rasio Time Interest Earned (TIE)

$$\text{TIE} = \frac{\text{Laba Sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Biaya bunga}}$$

5. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan (Angga, 2016). Semakin besar aset maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar, hal ini disebabkan perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhanya dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2015 :125).

Pada kenyataannya, bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta untuk mendapatkan dana dalam pendek (Sujarweni, 2015:212). Secara umum, ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya.

Beberapa pengukuran ukuran perusahaan (Pantow dkk, 2015: 963):

Ukuran Perusahaan = Log Total Aktiva

Size = Ln (Total Aset)

6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, apabila profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi maka menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik,

sehingga investor pun akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dan nilai perusahaan pun akan menjadi tinggi (Suwardika dan Mustanda, 2017).

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya, semakin besar keuntungan yang diperoleh, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya (Nurhayati, 2013). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Mamduh, 2005). Rasio profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat tidak hanya bagi pihak internal, tetapi juga pihak diluar perusahaan, terutama pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan (Kasmir 2014, hal 196).

Beberapa pengukuran profitabilitas (Prastowo & Juliaty, 2005: 91-92)

a. *Return On Investment* (ROI)

$$ROI = \frac{(\text{Total penjualan} - \text{investasi})}{\text{Investasi}} \times 100\%$$

b. *Return On Equity* (ROE)

$$ROE = \frac{(\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen Saham Istimewa})}{\text{Rata - rata modal saham biasa}}$$

c. *Return On Asset* (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

7. Likuiditas

Menurut Hanafi dan Halim (2014:75) rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relative terhadap utang (utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Menurut Basri (2014), likuiditas akan mempengaruhi besar kecilnya deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham, semakin besar jumlah kas yang tersedia diperusahaan akan dianggap baik likuiditasnya dan semakin besar pula kemampuan perusahaan membayar deviden kepada investor.

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (Hamizar,2016). Beberapa pengukuran likuiditas (Prastowo & Juliaty, 2005 : 84-85)

- a. Rasio lancar (*Current ratio*)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

- b. Rasio sangat lancar atau cepat (*Quick ratio*)

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Kas}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

- c. Rasio kas (*Cash ratio*)

$$\text{Cash Ratio} = \frac{(\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan})}{\text{Hutang Lancar}}$$

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu tentang nilai perusahaan. Penelitian terdahulu tersebut dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis & Tahun	Variabel X	Variabel Y	Hasil
1.	Neti Erlina (2018)	Likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas	Nilai Perusahaan	Likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Erna Lisa Dedi Rossidi Utama (2018)	Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Suprayitno (2018)	Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , kebijakan deviden dan ukuran perusahaan	Nilai perusahaan	Profitabilitas, likuiditas, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Sujana dkk (2017)	<i>Leverage</i> , profitabilitas, likuiditas dan kebijakan deviden	Nilai perusahaan	<i>Leverage</i> , profitabilitas, likuiditas dan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Ni Luh Putu Widyantari I Putu Yadnya (2017)	Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan	Struktur modal, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi Gede Mertha Sudiartha (2017)	Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan	Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

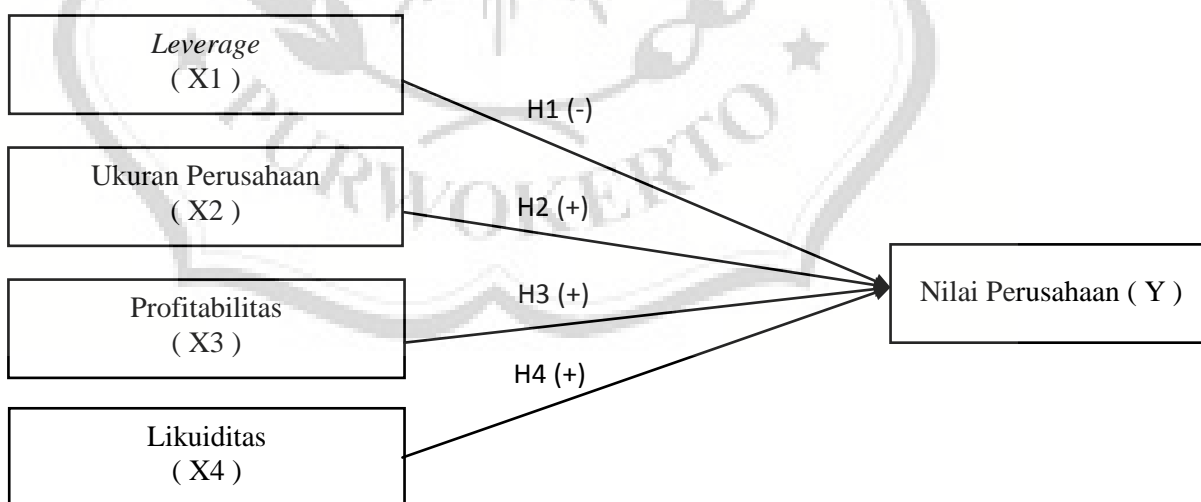
Lanjutan Tabel 2.1

No	Penulis & Tahun	Variabel X	Variabel Y	Hasil
7	Suwardika dan Mustanda (2017)	Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.
8	Veronica Hasibuan Moch Dzulkirom AR N G Wi Endang NP (2016)	<i>Leverage</i> dan Profitabilitas	Nilai Perusahaan	DER dan EPS berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. DR dan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
9	Sholekah (2016)	<i>Leverage</i>	Nilai Perusahaan	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
10	Khumairoh (2016)	<i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan	<i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
11	Putri dan Ukhriyawati (2016)	Likuiditas, <i>leverage</i> dan profitabilitas	Nilai perusahaan	Likuiditas dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
12	Amalia Dewi Rahmawati Topowijono Sri Sulasmiyati (2015)	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur modal	Nilai Perusahaan	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
13	Dwi Rachmawati dan Dahlia Br. Pinem (2015)	Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan	Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai

Lanjutan Tabel 2.1

No	Penulis & Tahun	Variabel X	Variabel Y	Hasil
				Perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
14	Basri dkk(2014)	Likuiditas, <i>leverage</i> dan profitabilitas	Nilai perusahaan	Likuiditas dan <i>leverage</i> tidak terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan,
15	Rahardjo (2013)	Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
16	Rompas (2013)	Likuiditas dan solvabilitas	Nilai perusahaan	Likuiditas dan solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini mengenai *leverage*,

ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai *leverage* akan menurunkan nilai perusahaan. Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang bersifat internal maupun eksternal. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula pengembalian yang diterima, sehingga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin baik reputasi perusahaan dan akan membuat harga saham meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

D. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Pembiayaan dengan hutang melibatkan risiko karena hutang secara hukum mewajibkan perusahaan untuk membayar bunga dan melunasi kewajiban pokok seperti yang dijanjikan (Clayman dkk, 2012). Penggunaan hutang yang terlalu banyak tidak baik karena dikhawatirkan bahwa akan terjadi penurunan laba yang diperoleh perusahaan. Artinya, nilai *leverage* yang semakin tinggi akan menggambarkan investasi yang

dilakukan beresiko besar, sedangkan leverage yang kecil akan menunjukkan investasi yang dilakukan beresiko kecil (Analisa, 2011). Berdasarkan *signaling theory* Mahmud (2004), peningkatan rasio hutang perusahaan memberikan sinyal kepada para investor dengan asumsi bahwa aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang terjaga. Secara teoritis hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan dibangun dengan *Trade Off Theory* yang menyatakan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2011).

Penelitian dari Hasibuan dkk (2016) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian dari Ilham dkk (2018) menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah

H₁: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ratio yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh aktiva perusahaan (Rumondor, 2015). Dengan demikian semakin besar suatu perusahaan semakin kecil perusahaan memiliki resiko dan perusahaan dengan skala yang besar akan berani mengeluarkan saham yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil, dengan tujuan untuk membiayai kebutuhan pertumbuhan operasi yang dapat meningkatkan

kegiatan penjualan perusahaan, semakin meningkatnya penjualan pada perusahaan maka keuntungan yang didapat akan tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan pula serta dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Prasetyorini, 2013). Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi (Efendi, 2016)

Penelitian dari Rachmawati, dkk (2007), Vaeza dan Hapsari (2015), Supayitno (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah

H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Fahmi, 2014). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan memperoleh laba yang tinggi dan mencerminkan prospek perusahaan yang baik dimasa yang akan datang (Wirajaya dkk, 2013). Hal ini dapat memicu investor untuk membeli saham tersebut, sehingga akan meningkatkan permintaan saham dan secara otomatis juga meningkatkan nilai perusahaan (Lumoly dkk, 2018).

Berdasarkan *signaling theory* yang dipaparkan oleh Widyanti (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham dan bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian dari Soliha dan Taswan (2002), Yunita (2010), dan Mahendra (2011), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian Rachmawati dkk (2015) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, apabila profitabilitas meningkat maka akan selalu diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan dan sebaliknya. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

4. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menjadi perhatian investor dalam menilai prospek perusahaan (Asyik, 2016). Likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan pada saham dan meningkatkan harga saham, kondisi yang baik akan menjadikan daya tarik investor untuk menanamkan modalnya dan membuat nilai perusahaan akan meningkat (Sujarweni, 2015). Harga saham yang tinggi merupakan cerminan nilai perusahaan yang tinggi, jadi semakin tinggi likuiditas nilai perusahaan akan meningkat (Fakhrana, 2018).

Berdasarkan teori sinyal menunjukkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:36)

Penelitian dari Fakhrana dkk (2018), Sujana dkk (2017) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah

H₄ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

