

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Nilai perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, adalah persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Fakhrudin dan Sopian, 2001). Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan price to book value, yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan Soliha dan Taswan, (2002). Pada kenyataannya, tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Menurut Keown et al. (2004) terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, antara lain, Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan. Nilai pasar saham adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah

dengan cepat. Berikut ini merupakan faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan:

a. Keputusan Investasi

Menurut Tandenlilin (2011), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Keputusan investasi dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui IOS (Investment Opportunity Set). Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Nisa (2013), IOS merupakan nilai perusahaan yang besaernya tergantung pada pengeluaran pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan akan menghasilkan *return* yang lebih besar

Dalam mengobservasi IOS tidak pada secara langsung sehingga memerlukan proksi. Proksi ini diklasifikasi dalam tiga tipe Gaver dan Gaver (1993) dalam Nisa (2013), yaitu:

1. Proksi berdasarkan harga (*price based proxies*)

Rasio rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar, yaitu sebagai berikut : *market to book value asset, market to book value of equity, tobin's Q, ratio of property, plan and equipment to firm and value, earning to price ratios, ratio of depreciation to firm value and firm value to book value property, plant and equipment.*

2. Proksi berdasarkan investasi (*investment-based proxies*)

Proksi IOS berbasis investasi yang biasanya digunakan dalam penelitian adalah rasio *capital expenditure to book value asset*, rasio *capital expenditure to market value assets*, rasio *investment to net sales*, rasio *investment to earnings*.

3. Proksi berdasarkan varian (*variance measures*)

Ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian, diantaranya *variance of return*, *the variance of asset deflated sales*, *asset betas*. Keputusan investasi dalam penelitian ini akan dikonfirmasi menggunakan metode IOS. Agar dapat diobservasi maka akan digunakan tiga rasio sebagai proksi, yaitu *Price Earning Ratio (PER)*, *Market to Book Value of Equity (MKTBKEQ)*, dan *Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)*

b. Growth Opportunity

Growth Opportunity disebut juga kesempatan perusahaan untuk tumbuh dimasa yang akan mendatang (Bringham dan Houston,2001). Perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang tinggi biasanya lebih memilih saham untuk mendanai perusahaan dengan harapan para pemegang saham dapat menikmati pertumbuhan tersebut .perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi harus banyak mengandalkan modal eksternal perusahaan. Hal ini berkaitan dengan pecking order theory dan menghasilkan

positif kedalam hal struktur modal sehingga menghasilkan dampak yang positif pada nilai perusahaan.

Perusahaan dengan prospek pertumbuhan besar harus menyediakan modal yang dapat mencakupi semua biaya yang keluar dari operasional perusahaan. Kecil menggunakan lebih banyak utang dan mengembangkan usahanya yang tidak dapat dipenuhi semuanya melalui modal sendiri (Bringham dan Houston,2006).

c. Firm Size

Firm size merupakan ukuran perusahaan, yang dapat diukur melalui log total aset dimana berkaitan dengan konsep *signaling* . ketika total aset perusahaan tinggi memberikan signal kepada para pihak internal bahwa nilai yang dimiliki perusahaan tinggi. Demikian juga sebaliknya jika total aset perusahaan rendah maka nilai perusahaan juga rendah serta memberika signal negatif kepada pihak ekstenal perusahaan. Menurut Raja Singales (1995).

Dalam mengukur firm size juga dapat menggunakan proksi penjualan melalui *pecking order theory* yang menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayi investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Theory pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka

pendanaan internal dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa Myers dan Majluf (1984). Teori

pecking order yang dibangun berdasarkan beberapa asumsi menekankan pada pentingnya financial slack yang cukup diperusahaan guna mendanai proyek proyek bagus dengan dana internal. Internal equity diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang eksternal equity diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

d. Capital Structure

Merupakan struktur modal pada suatu perusahaan yang dimana pada capital structure ini bisa menunjukkan seberapa besar modal yang dimiliki suatu perusahaan. Baik modal sendiri maupun modal eksternal dan juga hutang. Sehingga berdasarkan informasi yang bisa kita peroleh dari capital structure adalah seberapa besar dan kecil modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat memberikan signal positif kepada investor. Hal ini berkaitan dengan theory signalling karena investor menganggap perusahaan mampu untuk berekspansi kedepannya sehingga investor mengartikan bahwa perusahaan mampu memberikan return yang tinggi dengan hal ini mengakibatkan investor mau menanamkan investasinya didalam perusahaan. Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berfikir untuk mengetahui struktur modal

yang optimal (Hanafi, 2014). *Signalling (Ross, 1977)* Ross (1977) dalam Hanafi (2014) mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham

meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Salah satu cara yang paling sederhana adalah mengatakan secara langsung bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik. Tentu saja investor tidak akan percaya akan hal tersebut. Maka dari itu, manajer ingin memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih *credible*. *Trade-Off Theory* Menurut Hanafi (2014), *trade off theory* menjelaskan hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Kerugian atas penggunaan hutang dapat disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*).

Adapun yang menjadi landasan penelitian terdahulu dalam penelitian ini adalah sebagaimana hasil penelitian yang dilakukan dibawah ini, yakni: Penelitian yang dilakukan oleh R, Siti dkk (2017) yaitu pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa di Indonesia, bahwa keputusan investasi positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan pendanaann positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan kebijakan dividen negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas menghasilkan positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Hermuningsih, Sri (2013) yang meneliti tentang profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan nilai perusahaan. Sampel penelitian adalah sebanyak 150 perusahaan manufaktur yang dilisted di bursa efek indonesia. Yang membuktikan tentang profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan peluang pertumbuhan dan struktur modaal positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan kemudian struktur modal sebagai intervening dan terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan. Serta pertumbuhan juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal tetapi tidak dengan variabel profitabilitas..

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Menurut Putri Meilinda Rahayu Widodo (2016) dengan judul “Pengaruh keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan” menyatakan hasil Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Meunurut Reineka Chairun (2013) dengan judul “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan” menyatakan hasil Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Dzurroh Rif'atun Najakh (2017) dengan judul “Kebijakan hutang, kebijakan dividen, struktur kepemilikan dan nilai perusahaan” menyatakan hasil Hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan struktur kepemilikan yang diproksi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan positif dan tidak signifikan

terhadap nilai perusahaan. kebijakan dividen negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. dan profitabilitas menghasilkan positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Nur Faridah (2016) dengan judul “Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan” menyatakan hasil Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sutardjo tui, mahfud N, mukhlis sufri and Andi Nirwana (2017) dengan judul “Determinants of Profitability and firm value : evidence from Indonesian Banks” menyatakan hasil Intellectual capital has a positive and significant effect on the firm value and firm profitability. Firm size have a positive and significant effect on firm profitability and firm value. Liquidity has a positive and significant effect on firm profitability but liquidity have a negative not significant effect on the firm value.

Menurut Alfian Muhammad R (2017) dengan judul “Pengaruh kinerja keuangan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan” menyatakan hasil Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Variabel CR negatif tidak signifikan terhadap PBV

Menurut Retno indri hastuti (2018) dengan judul “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan” menyatakan hasil Variabel PER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan variabel DER Growth Opp dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sri Hermuningsih (2013) dengan judul “Profitability, growth opportunity, capital structure and the firm value” menyatakan hasil That profitability, growth opportunity and capital structure positively and significantly affect the firm value and then capital structure intervene the effect of growth profitability on company value but not for profitability. The firm profitability has positive and significant effect on firm value.

Menurut Ammara asif and Dr. Bilal Aziz (2016) dengan judul “The Impact of capital structure on firm value creation evidence from the cement sector of Pakistan” menyatakan hasil The outcomes from this research is that most of the independent

variables have positive correlation which concluded that capital structure has positive impact on firm value.

Menurut William Sucuahi and jay mark C (2016) dengan judul “Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the philippines” menyatakan hasil Only profitability shows significant positive impact on the firm’s value. This relationship was negative and significant but in case of absence of it, that was positive and significant. Also the result is was a non linear and significant relationship between ownership structure and firm value and that growth opportunities exerted a significant effect on this relationship.

Menurut Raghuram G. Rajan; Luigi Zingales yang berjudul “What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence From International Data” menyebutkan hasil bahwa profit yang tinggi berpengaruh positif terhadap struktur modal yang akan mempengaruhi hal positif juga ke nilai perusahaan sesuai dengan teori pecking order yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal untuk pengoperasian perusahaan.

C. Hipotesis

1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan Investasi merupakan salah satu aspek yang dinilai dalam perusahaan. Keputusan Investasi yang tinggi pada

suatu perusahaan dapat diartikan sebagai banyak orang yang menanam dananya diperusahaan tersebut sehingga harga yang didapat dari perusahaan semakin meningkat, demikian juga ketika perusahaan meningkat dan kuat nilai perusahaan maka akan memberikan signal kepada pihak eksternal bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang baik. Demikian juga sebaliknya, sesuai dengan *Signalling* maka dalam penelitian sebelumnya menghasilkan Chairun,Reineka (2013) terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan.maka dapat diterjemahkan bahwa ketika keputusan investasi meningkat nilai perusahaan akan naik nilainya yang dilihat dari harga saham.

H₁: Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2. Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan

Growth Opportunity merupakan pada kesempatan pertumbuhannya perusahaan dilihat dari tingkat pertumbuhan aset, ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan aset yang tinggi maka akan menghasilkan nilai perusahaan yang kuat dengan pendanaan internal maupun dengan hutang . Dan sebaliknya jika penjualan perusahaan tidak baik dalam artian stagnan atau bahkan turun maka perusahaan biasanya akan mencari sumber pendanaan melalui surat berharga atau hutang yang menandakan bahwa

perusahaan tidak kuat dalam nilai perusahaannya hal ini bisa terjadi dikarenakan diasumsikan bahwa perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang bagus akan memberikan signal kepada para investor yang diyakini dengan asumsi bertambah pada pertumbuhan yang dimiliki perusahaan sehingga dengan kata lain perusahaan memiliki prospek baik dikedepannya dapat memnambah produksi pada perusahaan misalnya. Dari penelitian terdahulu R, Mehrdad, dkk (2012) menghasilkan positif dan signifikan dengan pengaruh growth opportunity terhadap nilai perusahaan.

H₂: Growth Opportunity berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

3. Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan

Firm Size merupakan ukuran sebuah perusahaan yang dapat dilihat dari log total penjualan. Ketika Firm Size perusahaan tinggi penjualan yang dimiliki perusahaan juga semakin meningkat. Mengapa hal ini terjadi, dikarenakan penjualan yang meningkat diasumsikan dengan hutang yang meningkat dan memiliki kepercayaan yang diperoleh dari kreditur untuk meminjam hutang kepada perusahaan tersebut. Ketika penjualan perusahaan meningkat maka perusahaan kuat dalam sumber pendanaan perusahaan dan memiliki nilai perusahaan kuat dikarenakan para investor akan menankan modalnya diperusahaan terkait dengan

asumsi bahwa hutang memberikan efek yang positif bagi kepercayaan dan kemauan investor untuk berinvestasi serta perusahaan dapat mencapai skala ekonomis. Pada penelitian sebelumnya Asif Assam and Dr. Bilal (2016) menyebutkan positive signifikan pengaruh firm size dengan nilai perusahaan.

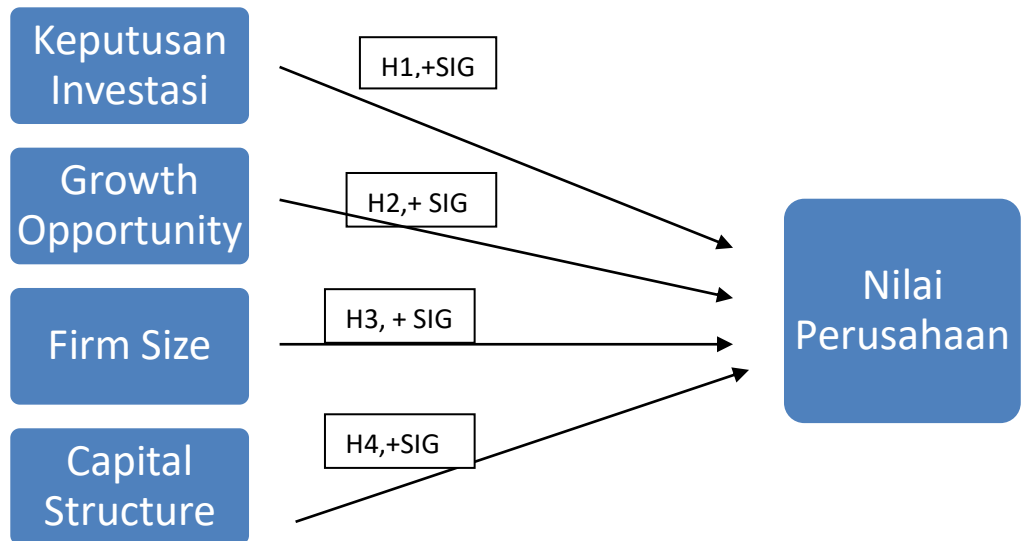
H₃ : Firm Size berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan gambaran kondisi sebuah perusahaan, jika dilihat bahwa struktur modal sebuah perusahaan banyak menggunakan dana internal atau bisa mengcover hutang dengan asset yang mereka miliki maka perusahaan itu akan memiliki nilai perusahaan yang baik. sesuai dengan *Signalling* akan diartikan signal positif bagi para investor maka dengan itu dapat disebutkan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan.

H₄: Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

D. Model Penelitian



Gambar 2.1

Model Penelitian