

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Signaling Theory berkaitan dengan bagaimana cara untuk memecahkan masalah asimetri informasi dalam lingkungan yang kompetitif. Teori ini sebagian besar berfokus kepada niat manajemen untuk berbagi informasi dan menerima sinyal kembali atau umpan balik (*feedback*) dari pasar, pemangku kepentingan (*stakeholders*), dan masyarakat. Asimetri informasi menimbulkan potensi konflik antara manajemen dengan agen di lingkungan organisasi. Sinyal tersebut mengurangi kesenjangan dengan mengirimkan informasi yang relevan dan berkualitas kepada pihak-pihak yang berbeda. *Signaling Theory* terdiri dari 4 elemen, yaitu pemberi sinyal, sinyal, penerima, dan umpan balik (*feedback*) sejalan dengan saluran komunikasi dasar. Dari sudut pandang bisnis, manajemen yang terdiri dari eksekutif, direktur dan manajer bekerja sebagai pemberi sinyal, dimana sinyal merupakan aliran informasi seperti berita harga saham, dividen, pembiayaan lingkungan, investasi CSR, dan lain sebagainya. Namun disisi lain penerima merupakan pihak luar yang tidak mengetahui informasi pihak dalam yaitu individu, investor, dan pekerja. Umpan balik mencerminkan interaksi antara pemberi sinyal dengan penerima sinyal. Dalam proses pensinyalan pemberi sinyal dan penerima sinyal adalah pemeran kunci dalam menentukan apakah sinyal tersebut bersifat positif atau negatif (12).

Signaling Theory memberikan penekanan pada pentingnya kualitas informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan bagi keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangan perusahaan akan sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Informasi yang mengandung *good news* dapat berdampak pada reaksi pasar pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar yang positif terhadap *good news* tersebut akan mendorong semakin tingginya nilai perusahaan. (13).

Signaling Theory. Teori *Signaling* menyatakan bahwa perusahaan sengaja memberikan sinyal ke pasar, sehingga diharapkan pasar akan bereaksi dan mempengaruhi harga saham perusahaan. Jika sinyal perusahaan menginformasikan berita baik (*good news*) di pasar maka diharapkan akan meningkatkan harga saham, sebaliknya jika sinyal perusahaan menginformasikan berita buruk (*bad news*) maka harga saham perusahaan akan menurun. Sehubungan dengan penelitian ini, harga saham mencerminkan nilai perusahaan. Sinyal dapat diberikan oleh perusahaan melalui pengiriman laporan keuangan. Sinyal-sinyal ini dapat menjadi sinyal keberhasilan atau kegagalan sinyal oleh manajemen sebagai agen pelaksana untuk

disampaikan kepada pemilik modal sebagai pemilik. Sinyal yang diberikan melalui pengiriman laporan keuangan ini, dapat menunjukkan apakah manajemen telah melakukan sesuai dengan apa yang telah disepakati dengan pemilik atau tidak (14).

2.1.2 Nilai Perusahaan

Bagi perusahaan yang telah go public, pasar modal merupakan sarana peningkatan nilai perusahaan melalui serangkaian aktivitas penciptaan nilai (*value creation*) yang ditopang oleh keterbukaan informasi secara penuh. Transparansi akan berdampak pada peningkatan laba. Peningkatan laba merupakan salah satu faktor penting bagi terciptanya keunggulan daya saing perusahaan secara berkelanjutan dan pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham merupakan wujud apresiasi investor akan kinerja perusahaan serta keyakinan akan peningkatan kinerja kedepan (15).

Tujuan pendirian perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Untuk sebuah perusahaan yang memperdagangkan saham di lantai saham, memaksimalkan nilai perusahaan adalah sama untuk memaksimalkan harga saham, sehingga harga pasar saham merupakan indikator dari nilai perusahaan. Sedangkan harga pasar saham itu sendiri adalah gambaran dari berbagai kebijakan manajemen dilakukan, sehingga dapat juga dikatakan bahwa nilai perusahaan dapat didasarkan pada keputusan manajemen. (14).

A. Pengukuran Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa cara dalam menentukan nilai perusahaan salah satunya menurut (16), yang terdiri dari :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut (17) dalam bukunya yang berjudul “Panduan Praktis Analisa Laporan Keuangan” hal.70. Menjelaskan bahwa PER diperoleh dari harga pasar saham biasa dibagi dengan laba persaham (*Earning per Share*), maka semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik. Tetapi sebaliknya jika PER terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan bahwa harga saham yang ditawarkan sudah sangat tinggi atau tidak rasional. Dengan demikian bila nilai perusahaan diukur menggunakan PER terdapat kelebihan yaitu menilai perusahaan dengan memasukan unsur laba di dalamnya. Namun kelemahannya masih belum masuknya unsur aktiva dan utang dari perusahaan.

Price Earning Ratio dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Market Value Share (MVS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Penjelasan :

PER = Price Earning Ratio

MVS = Harga pasar saham (*market value share*) yang didapat dari perkalian harga saham penutupan dengan jumlah saham beredar.

EPS = laba persaham yang didapat dari hasil pembagian antara laba dengan jumlah lembar saham yang beredar.

2. *Price to Book Value (PBV)*

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut atau dengan kata lain nilai perusahaan dimata investor baik (17):70.

Rasio PBV dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Market Value Share (MVS)}}{\text{Book Value Share (BVS)}}$$

Penjelasan :

MVS = Nilai pasar saham yang didapat dari rumus (harga saham penutupan x jumlah saham beredar)

BVS = Nilai buku saham dapat dihitung menggunakan rumus (total ekuitas dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar).

Jika nilai dari PBV dibawah 1 maka dapat dipastikan bahwa harga saham tersebut lebih rendah dari pada nilai bukunya (*under valued*). Namun bila PBV diatas 1 maka harga saham tersebut dinilai lebih tinggi dari nilai bukunya (*over valued*). Hubungan rasio ini dengan nilai perusahaan adalah bila PBV diatas 1 mengindikasikan bahwa kepercayaan investor pada saham tersebut tinggi. Kepercayaan investor dapat terbangun dari pembagian deviden yang besar dan berkala serta informasi dari laba perusahaan.

Namun PBV belum dapat sepenuhnya mencerminkan nilai dari suatu perusahaan, karena masih belum terdapatnya unsur – unsur lainnya terkait dengan perusahaan seperti laba, aset dan juga liabilitas.

3. *Tobin's Q*

Tobin's q adalah gambaran statistik yang berfungsi sebagai proksi dari nilai perusahaan dari perspektif investor, seperti dalam definisi yang telah dijelaskan di atas bahwa *Tobin's q* merupakan nilai pasar dari *firm's assets* dan *replacement value of those assets* (4).

Terdapat beberapa cara untuk mengukur nilai Tobin's Q, yaitu :

1. Menurut (18)

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVS+D}{TA}$$

Keterangan :

- Tobin's Q : Nilai perusahaan
- MVS : Nilai pasar saham (*market value of all outstanding shares*). Nilai ini diperoleh dari hasil perkalian antara jumlah saham beredar dengan harga saham penutupan. (*outstanding shares x stock price*)
- D : Nilai pasar utang yang didapatkan dari hasil (*current liabilities – current asset + long term liabilities*)
- TA : Total Aset perusahaan

2. Menurut (19) dalam (20)

$$\text{Tobin's Q} = \frac{EMV+D}{EBV+D}$$

Keterangan :

- Tobin's Q : Nilai Perusahaan
- EMV : Nilai Pasar Ekuitas / *Equity Market Value (closing price x jumlah saham yang beredar)*
- EBV : Nilai buku dari ekuitas / *Equity Book Value (selisih total aset perusahaan dengan total kewajiban)*
- D : Nilai buku dari total utang

Bila dibandingkan dengan pengukuran yang lain diatas. Hanya Tobin's Q yang menggunakan unsur aktiva (*asset*) dan utang (*debt*) dalam perhitungan nilai perusahaan. Menurut (21) dalam (8), Tobin's Q merupakan rasio yang dapat memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan, namun seluruh *asset* perusahaan.

2.1.3 *Slack Resource Theory*

Istilah kelonggaran (*Slack*) menurut (22) adalah kelonggaran sebagai selisih antara total sumber daya dengan total pembayaran yang harus dilakukan. Terdapat banyak definisi yang diungkapkan para peneliti mengenai *Slack Resource*. Salah satu definisi yang aling sering dipakai peneliti adalah definisi dari (23), yaitu :

“Cushion of actual or potential resources which allows an organization to adapt successfully to internal pressures for adjustment or to external pressures for change in policy, as well as to initiate changes in strategy with respect to the external environment” (23).

Artinya bahwa kelonggaran adalah penahan (*cushion*) dalam bentuk sumber daya aktual maupun potensial yang memberikan kemungkinan bahwa sebuah organisasi, dapat beradaptasi secara berhasil terhindar dari tekanan internal untuk melakukan penyesuaian dan atau terhindar dari tekanan eksternal untuk melakukan perubahan kebijakan, dan juga untuk menginisiasi perubahan strategi menghadapi lingkungan eksternal.

Slack Resource Theory berupa kelimpahan relatif sumber daya, dan keterbatasan sumber daya yang mengacu pada ketersediaan dalam jumlah yang terbatas. Namun, efek dari kekosongan sumber daya dan kendala sumber daya adalah ambigu, karena keduanya dapat memiliki konsekuensi negatif dan positif (24). *Slack Resources* bersifat diskresioner sehingga pemanfaatan dana ekstra tersebut sangat dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan banyak pihak (25). Oleh karena itu, *Slack Resources* berpotensi menimbulkan benturan dengan kepentingan pihak lain, misalnya untuk kepentingan riset dan pengembangan produk atau jasa sehingga menghasilkan inovasi perusahaan yang manfaatnya lebih dapat langsung dirasakan (melalui peningkatan penjualan dan lain-lain) (26).

2.1.4 Analisa Rasio

Analisa rasio merupakan suatu angka yang menunjukkan hubungan antara unsur – unsur dalam laporan keuangan. Hubungan tersebut dinyatakan dalam bentuk matematis yang sederhana atau praktis (17) hal. 53.

Berdasarkan sumber datanya, atau dari mana rasio itu dibuat maka rasio-rasio dapat dibedakan menjadi :

1. Rasio – rasio neraca (*balance sheet ratio*), yaitu rasio – rasio yang datanya berasal dari pos – pos yang ada di neraca atau laporan posisi keuangan.
2. Rasio – rasio laba rugi (*income statement ratio*), yaitu rasio – rasio yang datanya berasal dari pos – pos rugi laba.
3. Rasio antar laporan (*inter statement ratio*), adalah gabungan dari pos – pos yang terdapat di neraca dan rugi laba.

Disamping penggolongan tersebut, rasio juga dibuat berdasarkan tujuan dari pihak penganalisa dalam mengevaluasi kinerja suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangannya.

Berikut penggolongan rasio berdasarkan tujuan dari pihak penganalisa yang dijelaskan dalam (17) hal. 54, yaitu :

1. Sisi kreditur (*Creditors side*)

- Kreditur jangka pendek memiliki orientasi yang lebih menekankan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar utang – utang yang harus segera dilunasi. Dalam jangka pendek aktiva lancar atau *current asset* yang dimiliki perusahaan akan menentukan kemampuan

perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya, atau kreditur dapat melihat dari sisi likuiditasnya (*liquidity*).

- Kreditur jangka panjang lebih menekankan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar bunga pinjaman dan kemampuan membayar pokok pinjaman, jadi disamping likuiditas maka tingkat profitabilitas (*profitability*) juga dinilai.

2. Sisi pemegang saham (*shareholders side*)

Pemegang saham (*shareholders*) selain menilai likuiditas dan profitabilitas, juga memperhatikan tingkat pengembalian (*return*) terhadap investasi yang ditanamnya.

3. Sisi calon investor (*investor side*)

Calon investor lebih melihat kepada rasio penilaiannya (*valuation*) untuk menentukan layak atau tidaknya saham perusahaan tersebut untuk dimiliki.

4. Sisi manajemen keuangan (*financial management side*)

Dari segi manajemen keuangan, perusahaan dikatakan mempunyai kinerja yang baik atau tidak dapat diukur dengan hal berikut.

- Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban (utang) yang akan jatuh tempo (*liquidity*)
- Kemampuan perusahaan untuk menyusun struktur pendanaan yaitu perbandingan antara utang dengan modal (*Leverage*)
- Kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan (*profitability*)
- Kemampuan perusahaan untuk berkembang (*growth*)
- Kemampuan perusahaan untuk mengelola asset secara maksimal (*activity*).

A. Rasio Keuangan

Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Leverage*, profitabilitas, dan rasio penilaian. Menurut (17) hal. 56 rasio *Leverage*, profitabilitas dan penilaian adalah sebagai berikut :

1. Rasio *Leverage (Leverage Ratio)*

Rasio ini bertujuan untuk menganalisa pembelanjaan (*expenditure*) yang dilakukan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya. Rasio *Leverage* terdiri dari :

a) *Debt Ratio*

Rasio ini dikenal juga dengan sebutan *Debt to Asset Ratio* yang membandingkan antara total utang dan total aktiva. Para kreditur menginginkan *Debt Ratio* yang rendah karena semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko para kreditur karena semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko para kreditur.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin tinggi *debt ratio* berarti semakin besar pembelian asset menggunakan utang yang menunjukkan semakin tingginya resiko kreditur.

b) *Financial Leverage*

Rasio ini juga dikenal dengan sebutan DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini menunjukkan perbandingan utang dan modal karena berkaitan dengan masalah *trading on equity*, yang dapat memberikan pengaruh positif maupun negative terhadap rentabilitas modal sendiri dari perusahaan

$$\text{Financial Leverage (Debt to Equity Ratio)} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekutias}}$$

Jika perusahaan mempunyai *Financial Leverage* 2,24 X, artinya para kreditur menempatkan dana sebesar Rp. 2,42 setiap Rp. 1,- modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini dapat memberikan dampak positif berupa tambahan modal untuk membiayai operasional perusahaan dan kegiatan pendanaan perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Tetapi disisi lain terdapat resiko negatif dari meningkatnya rasio ini, yaitu meningkatnya beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan sehingga menurunkan tingkat laba. Perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah besar dituntut harus efektif dan efisien dalam pengimplementasian dana utang yang didapatkan demi memperoleh keuntungan yang lebih besar daripada pembayaran utang + bunga.

c) *TIER (Time Interest Earning Ratio)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan yang berasal dari EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) atau laba sebelum bunga dan pajak untuk membayar bunga pinjaman.

$$\text{TIER} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga}}$$

Jika perusahaan memiliki TIER 2X, artinya biaya bunga sebesar Rp. 1,- dijamin pembayarannya oleh Rp. 2,- laba operasi.

TIER \geq 1, menunjukkan perusahaan mampu memenuhi kewajibannya berupa pembayaran bunga.

d) *Fixed Charge Coverage Ratio*

Rasio ini lebih luas daripada TIER, karena selain bunga pinjaman, kita juga ingin melihat sampai berapa jauh laba usaha perusahaan sebelum dikurangi bunga pinjaman dan pajak (EBIT) dan pembayaran sewa guna usaha (*leasing*) dapat diandalkan untuk membayar kewajiban finansial berupa biaya bunga dan pembayaran *leasing*.

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{Laba Operasi} + \text{Pembayaran Leasing}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Pembayaran Leasing}}$$

e) **Cash Flow Coverage**

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya berupa bunga dan pembayaran cicilan hutang baik berupa hutang bank maupun *leasing*.

Dalam mencari *Cash In Flow* dihitung atas dasar EBIT + *Lease Obligation* + Penyusutan atau biaya non kas, sedangkan deviden saham preferen dan pembayaran angsuran pinjaman harus disesuaikan terlebih dahulu dengan membagi 1-Tax, karena keduanya bukan merupakan biaya yang dapat dikurangi dalam perhitungan pajak atas laba perusahaan.

$$\text{Cash Flow Coverage} = \frac{\text{Cash In Flow}}{\text{Biaya Tetap} + \frac{\text{Deviden Preferen}}{(1-\text{Tax})} + \frac{\text{Angsuran Pinjaman}}{(1-\text{Tax})}}$$

Secara umum dapat diambil suatu patokan bahwa Cash flow coverage yang baik adalah sekurang-kurangnya 2X.

f) **Cash Flow Adequacy (Rasio Kecukupan Kas)**

Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menutupi biaya tahunan seperti hutang, pengeluaran barang modal dan deviden dari arus kas hasil operasi. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup hutang jangka panjang yang jatuh tempo setiap tahun, dan rasio ini diharapkan memberikan hasil sekurang – kurangnya 1X.

$$\text{Cash Flow Adequacy} = \frac{\text{Arus Kas hasil operasi}}{\text{Rata-rata Hutang Jk Panjang}}$$

2. **Rasio Profitabilitas / Rentabilitas (Profitability Ratio)**

Rasio ini bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal.

a) **Gross Profit Margin**

Rasio ini menunjukkan seberapa besar keuntungan kotor yang diperoleh dari menjual produk.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

Jika perusahaan mempunyai rasio 16,67% artinya penjualan sebesar Rp 1,- perusahaan memperoleh laba kotor sebesar Rp 0,16.

b) Net Profit Margin

Rasio ini menunjukkan seberapa besar keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dari menjual produk. Jika profit margin perusahaan lebih rendah dari rata-rata industrinya, maka hal ini dapat disebabkan oleh harga jual perusahaan lebih rendah dari perusahaan pesaing atau harga pokok penjualan lebih tinggi dari pesaing, ataupun kedua-duanya.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Jika perusahaan mempunyai rasio 3,33% artinya penjualan sebesar Rp 1,- perusahaan memperoleh laba bersih sebesar Rp 0,03.

c) Cash Flow Margin

Cash Flow Margin adalah persentase aliran kas dari hasil operasi terhadap penjualannya. *Cash Flow Margin* mengukur kemampuan perusahaan untuk merubah penjualan menjadi aliran kas.

$$\text{Cash Flow Margin} = \frac{\text{Arus Kas Hasil Operasi}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

d) Return on Asset (ROA) / Return on Investment (ROI)

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh aset yang ada. Atau rasio ini menggambarkan efisiensi pada dana yang dipergunakan dalam perusahaan. Oleh karena itu, sering pula rasio ini disebut dengan *Return on Investment*.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Jika perusahaan mempunyai rasio 4,88%, artinya perusahaan mampu mengelola setiap aset Rp. 1,- untuk menghasilkan keuntungan sebesar Rp. 0,05 atau 4,88%. Semakin tinggi ROA, berarti perusahaan mampu mendayagunakan *asset* dengan baik untuk memperoleh keuntungan.

e) Return on Equity (ROE)

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh modal yang ada. ROE merupakan salah satu indikator yang digunakan pemegang saham untuk mengukur keberhasilan bisnis yang dijalani. Rasio ini dapat disebut juga dengan istilah Rentabilitas Modal Sendiri.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Jika perusahaan mempunyai rasio 16,67%, artinya perusahaan mampu mengelola modal sendiri sebesar Rp. 1,- untuk menghasilkan keuntungan sebesar Rp. 0,17 atau 16,67%.

3. Rasio Penilaian (*Valuation Ratio*)

Rasio ini bertujuan menjadi tolak ukur yang mengkaitkan hubungan antara harga saham biasa dengan pendapatan perusahaan dan nilai buku saham atau mencerminkan *performance* perusahaan secara keseluruhan, karena itu rasio ini merupakan pencerminan dari rasio risiko dan rasio rentabilitas. Atau dapat juga dikatakan bahwa rasio ini mengkaitkan antara kondisi internal dengan kondisi pasar (*market measure*).

a) *Price Earning Ratio (PER)*

Rasio ini diperoleh dari harga pasar saham biasa dibagi dengan laba perusaham (*Earning per Share*), maka semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik. Tetapi sebaliknya jika PER terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan bahwa harga saham yang ditawarkan sudah sangat tinggi atau tidak rasional.

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

b) *Price to Book Value (PBV)*

Rasio ini diperoleh menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

Nilai buku saham (*Book Value per Share*) dihitung dengan :

$$BVS = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Menurut (27), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (2).

Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi investor kebijakan perusahaan akan berimplikasi terhadap prospek *cash flow* dimasa yang akan datang. Sedangkan bagi regulator (pemerintah) akan berdampak terhadap besarnya pajak yang akan diterima, serta efektifitas peran pemberian perlindungan terhadap masyarakat secara umum (27).

2.1.6 *Leverage*

Seperti yang telah dijelaskan dalam sub bab analisis rasio pada bagian rasio *Leverage*, menurut (17) rasio ini bertujuan untuk menganalisa pembelanjaan (*expenditure*) yang dilakukan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya. Dengan mengetahui *Leverage* perusahaan diharapkan baik kreditur maupun investor mampu mengetahui kondisi utang perusahaan. Bagi kreditur semakin tinggi rasio *Leverage* perusahaan maka meningkatkan resiko tidak kembalinya dana yang telah kreditur pinjamkan kepada perusahaan. Sedangkan bagi investor semakin tinggi rasio *Leverage* perusahaan dapat berakibat kepada menurunnya laba perusahaan yang diakibatkan oleh beban bunga yang harus ditanggung perusahaan.

Namun tidak selalu tingginya tingkat utang perusahaan dapat berdampak negatif, contohnya seperti yang telah dijelaskan oleh (28) dalam (4) yaitu peningkatan *Leverage* bisa memberikan dua macam *Signaling*, yaitu berita baik sekaligus berita buruk (*bad news*). Peningkatan *Leverage* menunjukkan berita baik jika peningkatan tersebut merefleksikan kemampuan manajemen untuk meningkatkan nilai. Sebaliknya, hal tersebut menunjukkan berita buruk jika manajer melakukan peningkatan *Leverage* karena terpaksa dan bukan karena alasan efisiensi.

2.1.7 *Profitabilitas*

Profitabilitas menurut (17) adalah sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban modal. Sedangkan menurut (29) Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan alat ukur kesuksesan sebuah perusahaan yang utama dan indicator penting dalam mengevaluasi kinerja manajer.

Profitabilitas menurut (3) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return, yang terdiri dari yield dan capital gain. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Kemampuan perusahaan mengelola hutang merupakan salah satu penarik minat investor. Untuk

memperoleh persepsi positif dari investor yang akhirnya dapat menaikkan harga saham, pihak manajemen akan menggunakan *Leverage* pada tingkatan yang optimal. Penggunaan *Leverage* yang semakin besar dalam struktur modal perusahaan akan menyebabkan biaya bunga semakin besar sehingga keuntungan per lembar saham yang menjadi hak pemegang saham akan semakin besar pula (30).

Menurut Munawar (1995) dalam Nofrita (2013) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan, yaitu :

1. Jenis Perusahaan

Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, jika perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

2. Umur Perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

3. Skala Perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan.

4. Harga Produksi

Perusahaan yang biaya produksinya relatif lebih murah akan memiliki 6 keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang biaya produksinya tinggi.

5. Habitat Bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan (*habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil dari pada *non habitual basis*.

6. Produk yang Dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok biasanya penghasilan perusahaan tersebut akan lebih stabil daripada perusahaan yang memproduksi barang modal.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Berikut penulis rangkum hasil penelitian sebelumnya dalam bentuk tabel yang berkaitan dengan pengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu :

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Sebelumnya

Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
Yulia Yunita Yusuf, Aulia Fuad Rahman, dan Endang Mardiaty (2017)	Determinan Pengungkapan CSR Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Moderasi : Pengungkapan CSR Variabel Independen : - <i>Slack Resource</i> - <i>Leverage</i> - Ukuran perusahaan - Ukuran dewan komisaris	Hasil pengujian menunjukkan bahwa <i>Slack Resource</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Elva Nuraina (2012)	Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Moderasi : Kebijakan Hutang Variabel Independen : - Ukuran perusahaan - Kepemilikan institusional	Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dan Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2005 - 2010	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Kebijakan Deviden - Kebijakan Hutang - Profitabilitas	Kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Mareta Nurjin Sambora, Siti Ragil Handayani, dan Sri Mangesti Rahayu (2014)	Pengaruh <i>Leverage</i> Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode tahun 2009 – 2012)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : - <i>Leverage</i> - Profitabilitas	DER secara parsial tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham, EPS secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap harga saham, ROE secara parsial tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham, dan DR secara parsial tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham.
Ria Nofrita (2013)	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Intervening : Kebijakan Deviden Variabel Independen : - Profitabilitas	profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

<p>Henri Dwi Wahyudi, Chuzaimah, dan Dani Sugiarti (2016)</p>	<p>Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Penggunaan Indeks Lq-45 Periode 2010 - 2014)</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Ukuran perusahaan - Profitabilitas - Kebijakan dividen - Keputusan investasi</p>	<p><i>Firm size</i> tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>Eka Indriyani (2017)</p>	<p>Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Ukuran perusahaan - Profitabilitas</p>	<p>Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>Verawati Hansen dan Juniarti (2014)</p>	<p>Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth, Dan <i>Leverage</i> Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Moderasi : Profitabilitas Variabel Independen : - <i>Family control</i> - <i>Size</i> - <i>Sales growth</i> - <i>Leverage</i></p>	<p>Family control berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas namun tidak memiliki pengaruh untuk nilai perusahaan, Firm size memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, Sales growth tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, <i>Leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas namun memiliki pengaruh yang positif dan</p>

			signifikan terhadap nilai perusahaan.
Muhammad Sulhan (2016)	Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan CSR Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Moderasi : Pengungkapan CSR Variabel Independen : - Profitabilitas - <i>Size</i> - <i>Slack Resource</i> - <i>Leverage</i> - Kepemilikan institusional	Variabel Profitabilitas, <i>Size</i> , dan <i>Slack Resource</i> berpengaruh signifikan terhadap CSR, Sedangkan <i>Leverage</i> dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap CSR, CSR Berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang (2014)	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Struktur modal - Ukuran perusahaan - Risiko perusahaan	DER secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Price Book Value, Total Asset secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Price Book Value, dan <i>Beta</i> secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Price Book Value.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh *Slack Resource*, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

Slack Resource memiliki empat fungsi utama. Pertama, sebagai ajakan yang merepresentasikan ‘besarnya pembayaran kepada pemegang kepentingan melebihi apa yang diperlukan perusahaan untuk bertahan’ (31) dalam (4). Fungsi kedua yakni *Slack Resource* dapat menjadi sumber daya untuk penyelesaian konflik atau masalah, Fungsi ketiga dari *Slack Resource* yaitu berperan sebagai “penyangga” perusahaan dari kekacauan dan ketidakpastian lingkungan sekitar perusahaan.

Fungsi terakhir yaitu, sebagai fasilitator perilaku strategis perusahaan, yang memungkinkan perusahaan untuk bereksperimen dengan strategi baru seperti memperkenalkan produk baru dan memasuki pasar yang baru (4).

Berdasarkan keempat fungsi tersebut diatas bila perusahaan memiliki *Slack Resource* yang tinggi berarti perusahaan memiliki sumber daya yang dapat digunakan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan contohnya seperti melakukan investasi pada aktiva tetap dan melakukan kegiatan sosial seperti CSR untuk meningkatkan informasi kepada investor bahwa perusahaan memiliki *good news* berupa perusahaan memiliki cukup dana untuk melakukan CSR. Dana tersebut didapatkan dari laba perusahaan yang tersisa. *Good news* tersebut dapat direspon positif oleh investor dan dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan. Semakin meningkatnya minat investor dalam membeli saham maka harga saham akan meningkat. Bila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara *Slack Resource* dengan nilai perusahaan.

Leverage merupakan alternatif yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba (32). Penggunaan hutang dalam investasi sebagai tambahan untuk mendanai aktiva perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena aktiva perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba. Dengan demikian laba yang tersedia untuk pemegang ekuitas menjadi lebih besar (32). Tetapi, penggunaan *Leverage* yang semakin besar menyebabkan beban bunga semakin besar (33). Jika beban bunga sangat besar sedangkan laba operasi tidak cukup besar, akan timbul masalah kesulitan keuangan yang menyebabkan kinerja menurun. Namun demikian beban bunga hutang juga merupakan pengurang pajak yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (33).

Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (2).

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (6). Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor (2).

2.3.2 Pengaruh *Slack Resource* Terhadap Nilai Perusahaan

Sesuai dengan *Slack Resource Theory* berupa kelimpahan relatif sumber daya, dan keterbatasan sumber daya yang mengacu pada ketersediaan dalam jumlah yang terbatas. Namun, efek dari kekosongan sumber daya dan kendala sumber daya

adalah ambigu, karena keduanya dapat memiliki konsekuensi negatif dan positif (24). *Slack Resources* bersifat diskresioner sehingga pemanfaatan dana ekstra tersebut sangat dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan banyak pihak (25). Oleh karena itu, *Slack Resources* berpotensi menimbulkan benturan dengan kepentingan pihak lain, misalnya untuk kepentingan riset dan pengembangan produk atau jasa sehingga menghasilkan inovasi perusahaan yang manfaatnya lebih dapat langsung dirasakan (melalui peningkatan penjualan dan lain-lain) (26). Peningkatan penjualan dapat meningkatkan laba perusahaan yang kemudian dapat menjadi sebuah *good news* yang dapat direspon baik oleh investor. Peningkatan laba perusahaan akan meningkatkan pembagian deviden kepada investor. Hal ini dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan. Meningkatnya pembelian saham akan meningkatkan harga saham perusahaan yang serta merta meningkatkan nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan *Leverage* yang rendah memiliki risiko *Leverage* yang rendah pula (7). *Leverage* mempunyai pengaruh yang negatif bagi nilai dari perusahaan karena dengan tingginya rasio *Leverage*, perusahaan berarti tidak solvable dan hal ini juga akan menunjukkan resiko yang tinggi yang nantinya akan dibebankan kepada pemegang saham dan membuat return saham mereka turun, sehingga investor akan merespon negatif terhadap perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan sehingga terjadi penurunan nilai perusahaan, disisi lain penggunaan *Leverage* juga dapat meningkatkan nilai dimana penggunaan hutang akan mengurangi biaya pajak sehingga return saham lebih tinggi (32).

2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada diperusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (2).

Ukuran perusahaan dapat memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki ukuran yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan, selain itu ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kondisi yang stabil terutama di dalam return pengembalian saham untuk investor lebih tinggi. Hal ini akan direspon positif oleh investor dan membuat harga saham perusahaan meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (34).

2.3.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (29). Rasio profitabilitas merupakan alat ukur kesuksesan sebuah perusahaan yang utama dan indikator penting dalam mengevaluasi kinerja manajer. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (6). Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham (2).

Tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan. Tingginya tingkat laba yang dihasilkan, berarti prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat pula (3).

2.4 Hipotesis

Berdasarkan tujuan teori terkait dan hubungan antar variabel dalam penelitian ini, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Diduga *Slack Resource*, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Secara Simultan Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H₂ : Diduga *Slack Resource* Secara Parsial Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

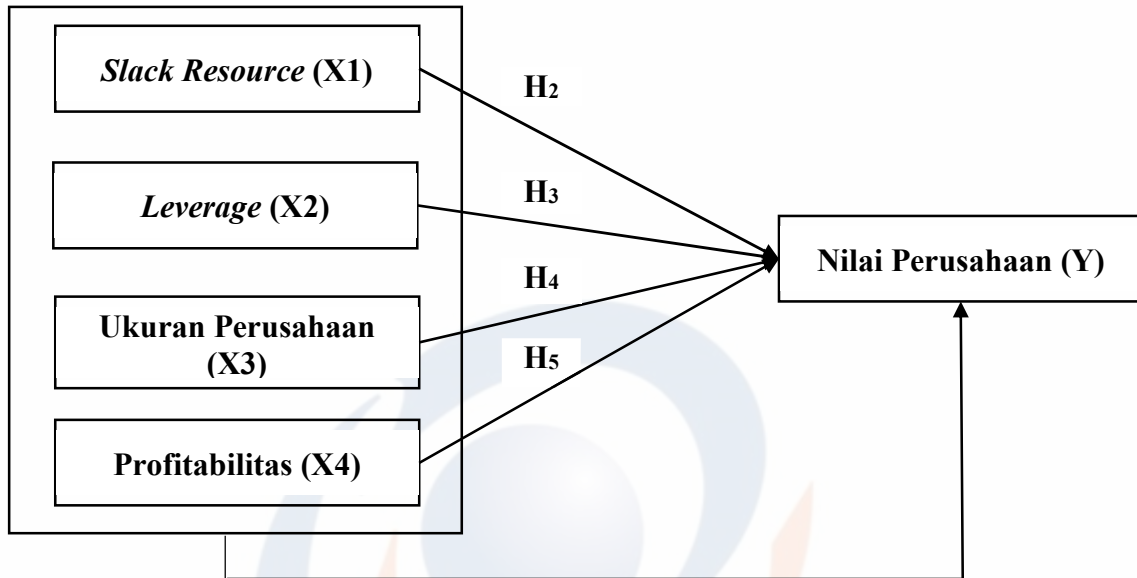
H₃ : Diduga *Leverage* Secara Parsial Berpengaruh Negatif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H₄ : Diduga Ukuran Perusahaan Secara Parsial Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H₅ : Diduga Profitabilitas Secara Parsial Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.5 Model Penelitian

Berdasarkan tinjauan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti pada gambar berikut ini :



Gambar 2.1
Model Penelitian