

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Brigham, 2006).

Teori Sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Arifin, 2005).

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana efek pasarnya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Syagata, 2014).

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi

tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.

2.1.2 Teori Relevansi Nilai (*Value Relevance Theory*)

Relevansi adalah suatu kapasitas informasi yang memengaruhi keputusan pemakai informasi untuk memprediksi kejadian di masa lalu, kini dan masa yang mendatang atau mengkonfirmasi dan mengoreksi pengharapan sebelumnya. Sebuah laporan keuangan bisa dikatakan relevan apabila data yang diolah atau informasi yang disajikan hanya berkaitan dengan transaksi yang bersangkutan. Relevansi nilai merupakan pelaporan angka-angka akuntansi yang memiliki suatu model prediksi berkaitan dengan nilai-nilai pasar sekuritas. Konsep relevansi nilai ini tidak lepas dari kriteria relevan, jika jumlah yang disajikan dapat mencerminkan informasi-informasi yang relevan dengan penilaian suatu perusahaan (Putri, 2014).

Para pengguna laporan keuangan khususnya investor dan kreditor berkepentingan untuk mengetahui informasi yang lebih bermanfaat dan lebih baik dalam membantu meramalkan prospek perusahaan pada masa mendatang dan mengevaluasi kinerja pada saat tertentu (memiliki *value relevance* yang baik). Penelitian mengenai relevansi nilai dirancang untuk menetapkan manfaat nilai-nilai akuntansi terhadap penilaian ekuitas perusahaan. Informasi yang disajikan harus relevan dengan pengambilan keputusan, jika laporan keuangan tidak bersifat relevan maka informasi tidak akan memberikan manfaat bagi para penggunanya dalam melakukan evaluasi keuangan bisnis tertentu.

Informasi yang relevan akan membantu investor, kreditor dan para pengguna yang lain untuk mengevaluasi peristiwa-peristiwa dimasa lalu, masa kini, dan masa depan (nilai prediktif) untuk mengkonfirmasi atau memperbaiki ekspektasi sebelumnya dan sekaligus pada saat yang sama harus disampaikan pada waktu yang tepat. Oleh karena itu supaya relevan, informasi harus tersedia untuk para pengambil keputusan sebelum para pengambil keputusan kehilangan kapasitasnya dalam mempengaruhi pengambilan keputusan.

2.1.3 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika investasi dan keputusan deviden dipegang dengan konstan/ tidak berubah. Dengan kata lain, untuk perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik dan tidak ada pengaruhnya. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik, dan ada pengaruhnya (S. dan E. P. Husnan, 2015). Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik.

Ada beberapa pendekatan struktur modal yang digunakan dan dijelaskan pada sub bab berikut :

2.1.3.1 Struktur modal pada pasar modal sempurna dan tidak ada pajak

Pasar modal yang sempurna pasar modal yang sangat kompetitif. Pasar modal yang sempurna tidak dikenal biaya kebangkrutan, tidak ada biaya transaksi, bunga simpanan dan pinjaman sama yang berlaku untuk semua pihak. Selain itu, diasumsikan tidak ada pajak penghasilan (*income tax*) (S. dan E. P. Husnan, 2015).

Asumsi-asumsi lain untuk mempermudah analisis yaitu sebagai berikut:

1. Laba operasi yang digunakan setiap tahunnya dianggap konstan. Hal ini berarti perusahaan tidak merubah keputusan investasinya.
2. Semua laba yang tersedia bagi pemegang saham dibagikan sebagai deviden. Hal ini berarti kita tidak memasukkan kerumitan faktor kebijakan deviden.
3. Hutang yang digunakan dipengaruhi bersifat permanen. Hal ini berarti bahwa hutang yang jatuh tempo akan diperpanjang lagi. Asumsi ini hanya untuk mempermudah perhitungan biaya hutang (*cost of debt*) dan membuat hutang dan modal sendiri *comparable*.
4. Pergantian struktur hutang dilakukan secara langsung. Apabila perusahaan menambah hutang, modal sendiri dikurangi, dan sebaliknya.

Analisis dilakukan dengan melihat pada nilai perusahaan atau harga saham. Analisis yang sama juga bias dilakukan dengan melihat biaya modal perusahaan. Apabila tujuan kita adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka tujuan ini analog dengan menurunkan biaya modal perusahaan.

a. Pendekatan Tradisional

Pada tingkat *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan, sehingga baik biaya modal sendiri maupun biaya hutang relative konstan. Dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai

perusahaan (atau biaya modal perusahaan) bisa diubah dengan cara merubah struktur modalnya.

b. Pendekatan Modigliani dan Miller

Menurut teori modigliani dan miller pendekatan tradisional tidak benar. Teori ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori modigliani dan miller menunjukkan kemungkinan munculnya *arbitrage* yang akan membuat harga saham atau nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang maupun menggunakan hutang akhirnya sama, tidak dipengaruhi struktur modal. Proses *arbitrage* muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan risiko yang sama pula.

2.1.3.2 Struktur modal pada pasar modal sempurna dan ada pajak

Dalam keadaan ada pajak modigliani dan miller menjelaskan bahwa penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment* (pembayaran bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak). Hal ini berakibat, apabila pasar modal sempurna dan ada pajak, struktur modal yang terbaik yaitu struktur modal yang menggunakan hutang sebesar-besarnya (S. dan E. P. Husnan, 2015).

2.1.3.3 *Balancing Theory* dan Struktur Modal yang Optimal

Teori ini disebut juga sebagai *trade off theory*, menjelaskan bahwa penggunaan hutang tidak hanya memberikan manfaat, tetapi juga ada pengorbanan biayanya. Pada pasar modal tidak sempurna muncul biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keageaan (*agency cost*). Kemungkinan terjadinya kebangkrutan akan semakin besar apabila perusahaan menggunakan hutang yang makin besar. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan, dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin enggan perusahaan menggunakan hutang yang banyak.

Teori *trade off* memiliki implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak. Pada kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

Esensi *balancing theory* yaitu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi, apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, hutang tidak boleh ditambah lagi.

Teori *trade off* menyatakan struktur modal optimal diperoleh dengan menyeimbangkan keuntungan *tax shield* akibat utang dengan *financial distress cost* dan *agency cost* sehingga keuntungan dan biaya dari utang saling menyeimbangkan satu sama lain. *Balancing theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik kepada perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi.

Struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan. Ketidaksempurnaan pasar modal, membuat struktur modal dengan penggunaan hutang sebanyak-banyaknya tidaklah merupakan struktur modal yang optimal. Demikian juga dengan faktor keagean kreditur untuk memberikan kredit. Semakin banyak kredit akan membuat perusahaan sulit bekerja dengan *extreme leverage* (utang perusahaan sudah berada dalam kategori yang membahayakan perusahaan itu sendiri (S. dan E. P. Husnan, 2015).

2.1.3.4 Teori Keagean (*Agency Theory*)

Teori keagean pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976). Teori ini mendefinisikan hubungan keagean sebagai kontrak antara principal (pemegang saham/ pihak yang memberikan tugas atau wewenang) dengan agen (manajer/ pihak yang menerima tugas dan wewenang). Dalam teori keagean, permasalahan yang muncul karena seorang agen (pihak yang menerima tugas dan wewenang) tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan principal (pihak yang memberikan tugas atau wewenang) dikenal dengan masalah keagean. Masalah keagean muncul ketika principal menyewa seorang agen untuk mengerjakan suatu pekerjaan, namun agen tidak ikut memperoleh bagian dari apa yang dihasilkan.

Tindakan agen yang tidak sesuai dengan keinginan principal dapat muncul dalam berbagai bentuk. Asumsi bahwa pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu benar. Manajer memiliki kepentingan pribadi yang sebagian bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan.

Masalah keagean dapat muncul dalam berbagai tipe yaitu sebagai berikut :

- a) Konflik antara manajer dan pemegang saham.

Pihak manajemen diberi kewenangan untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan yang diambil dapat memaksimalkan nilai perusahaan, namun sayangnya hal ini sering kali tidak terwujud. Pihak manajemen tidak selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham, tetapi mengarah kepada

kepentingan dirinya sendiri sehingga muncul masalah keageaan. Untuk mengurangi kesempatan manajer melakukan kegiatan yang merugikan investor, maka ada dua acara yang dilakukan, yaitu investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*) dan manajer sendiri melakukan pembatasan tindakannya (*bonding*).

b) Konflik antara pemegang saham/manajer dengan pemberi pinjaman (kreditur).

Konflik ini disebabkan oleh perbedaan sikap terhadap risiko antara dua pihak. Kreditur menerima uang dalam jumlah tetap dari perusahaan (bunga utang), sedangkan pendapatan pemegang saham bergantung pada besaran laba perusahaan. Pada situasi ini, kreditur lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utangnya, dan pemegang saham lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam meraih laba yang banyak.

Untuk mengantisipasi kemungkinan rugi, kreditur mengenakan biaya keagenan (*debt agency cost*) dalam bentuk pembatasan penggunaan utang oleh manajer. Salah satu pembatasan adalah membatasi jumlah penggunaan utang untuk investasi pada proyek baru (seperti *capital rationing*) (S. dan E. P. Husnan, 2015).

2.1.3.5 Personal Tax

Teori ini menjelaskan investor dihadapkan pada dua kemungkinan jenis pajak, yaitu pajak perorangan atas ekuitas atau pendapat dividen dan pajak perorangan atas utang atau pendapatan bunga. Laba perusahaan dikenai pajak perseroan sebelum dibagikan menjadi dividen kepada investor dan selanjutnya ketika investor memperoleh dividen dikenai pajak perorangan.

Dalam faktor *personal tax* juga akan mempengaruhi apakah sumber dana yang digunakan akan berbentuk modal sendiri atau hutang. Apabila pemodal lebih menyukai membeli saham, maka bagi perusahaan tertentu akan lebih mudah untuk menerbitkan saham. Sekelompok pemodal mungkin lebih memilih saham, karena mereka dapat menunda pembayaran *personal tax* mereka (S. dan E. P. Husnan, 2015).

2.1.3.6 Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan atas informasi asimetrik, suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pemodal publik. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal dahulu (laba yang ditahan), kemudian diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru.

Jika perusahaan menggunakan saham (merupakan dana eksternal paling berisiko), investor akan mencurigai harga saham perusahaan itu sedang *overvalued*. Penurunan harga saham penerbitan saham baru tidak akan merugikan pemegang saham. Sebaliknya kenaikan porsi utang dapat dijadikan bukti bahwa perusahaan cukup yakin dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang. Oleh karena itu kenaikan porsi utang direspon positif oleh pasar (S. dan E. P. Husnan, 2015).

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin, M. dan Hardianto, 2001).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (S. Husnan, 2008). Nilai perusahaan dapat tercermin pada harga saham perusahaan, harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan terus meningkat. Dari sudut pandang investor, harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan dan seluruh kompleksitas risiko dunia nyata perusahaan yang mencerminkan keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan dividen (Arthur J. Keown, 2001). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang diedarkan. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar atas seluruh komponen keuangan suatu perusahaan apabila perusahaan dijual yang tergambar dalam harga saham perusahaan. Dengan kata lain nilai perusahaan yaitu persepsi investor atau pemegang saham terhadap prospek suatu perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan.

2.1.4.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham, 2006). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham.

Price earning ratio menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. *Price earning ratio* (PER) berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Price earning ratio* (PER) dihitung dengan rumus :

$$PER = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan overvalued (di atas) atau undervalued (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin, M. dan Hardianto, 2001). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. PBV dihitung dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

3. *Tobin's Q Ratio*

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston, J.F. & Copeland, 2004).

Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. *Tobin's Q Ratio* dihitung dengan rumus :

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

Keterangan :

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai Pasar Ekuitas

EBV = Nilai Buku dari Total Aktiva

D = Nilai Buku dari Total Hutang

2.1.5 Profitabilitas

2.1.5.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi.

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Profitabilitas 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.

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. Profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan, Karena selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan.

Rasio profitabilitas dikenal sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio ini mengukur kemampuan

perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

2.1.5.2 Pengukuran Profitabilitas

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas antara lain :

1. *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross Profit Margin (GPM) merupakan persentase laba kotor dibandingkan dengan sales. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan sales, demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin* semakin kurang baik operasi perusahaan (Syamsuddin, 2009). GPM dihitung dengan rumus :

$$GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Net Profit Margin (NPM)*

Net Profit Margin (NPM) adalah mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba neto dari setiap penjualan. Semakin tinggi nilai NPM maka menunjukkan semakin baik nilai perusahaan (Werner, 2013). NPM merupakan persentase perbandingan antara laba setelah pajak dengan total penjualan. NPM dihitung dengan rumus :

$$NPM = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Sales}} \times 100\%$$

3. *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset (ROA) adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan dimasa yang akan datang (Syamsuddin, 2009). ROA dihitung dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

4. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return On Equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang

mereka investasikan di dalam perusahaan (Harahap, 2008). *Return On Equity* (ROE) dihitung dengan rumus :

$$ROE = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Equity} \times 100\%$$

5. *Return On Investment* (ROI)

Return On Investment merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. ROI adalah merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan (Syamsuddin, 2009).

Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan. *Return on investment* merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila di ukur dari nilai aktiva (Harahap, 2008). ROI dihitung dengan rumus:

$$ROI = \frac{Earning\ After\ Tax}{Investment} \times 100\%$$

2.1.6 *Leverage*

2.1.6.1 *Pengertian Leverage*

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang dimiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Perusahaan yang menggunakan *leverage* memiliki tujuan agar keuntungan yang didapatkan lebih besar dari biaya tetap atau beban tetap (Sartono, 2008). *Leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan/atau dana yang memiliki beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

Leverage mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang (Kasmir, 2010).

Perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka perusahaan tersebut menggunakan *leverage*. Penggunaan *leverage* bisa menimbulkan beban dan risiko bagi perusahaan, apalagi jika keadaan perusahaan sedang memburuk. Di samping perusahaan harus membayar beban bunga yang semakin membesar, kemungkinan perusahaan mendapat penalti dari pihak ketiga bisa terjadi.

2.1.6.2 Pengukuran *Leverage*

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur leverage (Ashari, 2005) antara lain :

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan aktiva, maka seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang, rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga kepada kreditur. DAR dihitung dengan rumus :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio digunakan untuk mengukur bagian setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan kewajiban atau hutang. DER memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan dijamin oleh modal sendiri. Semakin rasio ini menunjukkan semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham. DER dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$$

3. *Capital Asset Ratio* (CAR)

Capital Assets Ratio digunakan untuk mengukur bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin keseluruhan kewajiban atau hutang. CAR dihitung dengan rumus :

$$CAR = \frac{\text{Hutang Lancar} + \text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Asset}}$$

4. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Long Term Debt to Equity Ratio digunakan untuk mengukur bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang. *Long Term Debt to Equity Ratio* dihitung dengan rumus :

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

5. *Times Interest Earned Ratio*

Times Interest Earned Ratio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar beban tetap berupa bunga dengan menggunakan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*). Semakin besar rasio ini berarti kemampuan perusahaan untuk membayar bunga semakin baik, dan peluang untuk mendapatkan tambahan pinjaman juga semakin tinggi.

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{EBIT}{\text{Interest}}$$

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi (Sri, Dewi, & Wirajaya, 2013). Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007).

Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur aset. Karena total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disediakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma naaturan, sehingga ukuran perusahaan juga dapat di hitung dengan rumus :

$$\text{Size} = \ln \text{Total Asset}$$

$$\text{Size} = \ln \text{Total Sales}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dimaksudkan agar pokok dari fenomena yang diteliti memiliki relevansi yaitu sesuai atau tidak sesuai dengan sejumlah teori yang telah ada. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan bahan komplementer di dalam penelitian ini, yaitu :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

| Nama Peneliti | Judul | Variabel | Hasil |
|--------------------------|--|---|---|
| (Bernandhi & Muid, 2014) | Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan | Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Dependen: Nilai Perusahaan | Secara parsial kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. |
| (Gusni & Vinelda, 2016) | Pengaruh Corporate Governance, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. | Independen: Corporate Governance Profitabilitas Dependen: Nilai Perusahaan | Menunjukkan dimana corporte governance secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan profitabilitas yang diprosikan dengan npm berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. |
| (Puspitosari, 2017) | Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan | Independen: Profitabilitas <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Dependen: Nilai Perusahaan | Menunjukkan dimana profitabilitas dan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. |

| | | | |
|---|--|--|---|
| <p>(Yanda, 20018)</p> | <p>Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan</p> | <p>Independen: Struktur Modal Pertumbuhan Perusahaan Ukuran Perusahaan Profitabilitas Dependen: Nilai Perusahaan</p> | <p>secara parsial menunjukkan bahwa hanya struktur modal dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini secara simultan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.</p> |
| <p>(Awulle, Murni, Rondonuwu, & Christy N., 2018)</p> | <p>Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan</p> | <p>Independen: Profitabilitas Likuiditas Solvabilitas Kepemilikan Institusional Dependen: Nilai Perusahaan</p> | <p>Menunjukkan secara parsial profitabilitas, solvabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan sedangkan likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan menunjukkan profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> |

| | | | |
|-------------------------|--|---|---|
| (Setiawati & Lim, 2018) | Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan | Independen: Profitabilitas Ukuran Perusahaan <i>Leverage</i> Pengungkapan Sosial Dependen: Nilai Perusahaan | Menunjukkan dimana profitabilitas (npm), ukuran perusahaan (total asset), <i>leverage</i> (der) dan pengungkapan sosial secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. |
|-------------------------|--|---|---|

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size (Total Asset)* Terhadap *Price to Book Value* (PBV) Secara Simultan

Net Profit Margin (NPM) yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dari penjualan. Semakin besar laba yang diperoleh maka akan meningkatkan harga saham perusahaan karena banyaknya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham sehingga akan membuat para investor ingin menanamkan modal di perusahaan itu, dan akan meningkatkan PBV perusahaan tersebut.

Di samping itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin rendah DER, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya dan membuat investor ingin menanamkan modalnya karena hutang yang dimiliki perusahaan itu sedikit sehingga akan meningkatkan harga saham di pasar juga meningkatkan PBV.

Size Ln Total Asset) yang besar mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi dalam mensejahterakan para pemegang saham. Perusahaan yang besar lebih dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Karena kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. *Size* yang besar juga menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif serta dapat meningkatkan PBV.

2.3.2 Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Price to Book Value* (PBV) Secara Parsial

Net Profit Margin (NPM) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari penjualan, NPM dapat dijadikan gambaran dari

kinerja manajemen dilihat dari keuntungan yang diperoleh, semakin tinggi keuntungan yang diperoleh maka akan semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga harga saham akan meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat.

Artinya semakin tinggi NPM suatu perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dan akan memberikan sinyal positif dan akan menjadikan investor tertarik untuk menanamkan modalnya karena dividen yang dibagikan juga tinggi dan perusahaan tersebut dapat meningkatkan harga sahamnya lalu PBV perusahaan tersebut akan meningkat.

2.3.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV) Secara Parsial

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Artinya semakin besar DER maka akan semakin kecil laba yang di bagikan kepada pemegang saham, sehingga harga saham yang bersangkutan bisa menurun. Semakin rendah DER, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya dan membuat investor ingin menanamkan modalnya karena hutang yang dimiliki perusahaan itu sedikit sehingga akan meningkatkan harga saham di pasar juga meningkatkan PBV.

2.3.4 Pengaruh *Size (Total Asset)* terhadap *Price to Book Value* (PBV) Secara Parsial

Size merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai total aset perusahaan. *Size* merupakan salah satu faktor untuk mengukur kinerja perusahaan. *Size* yang besar mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi dalam mensejahterakan para pemegang saham.

Perusahaan yang besar lebih dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Karena kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. *Size* yang besar juga menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan dan akan meningkatkan harga saham dan meningkatkan PBV perusahaan itu karena *size* yang besar dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan uraian diatas mengenai keterkaitan antara *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size* terhadap *Price to Book Value* (PBV), maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Diduga terdapat pengaruh antara *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size* terhadap *Price to Book Value* (PBV).

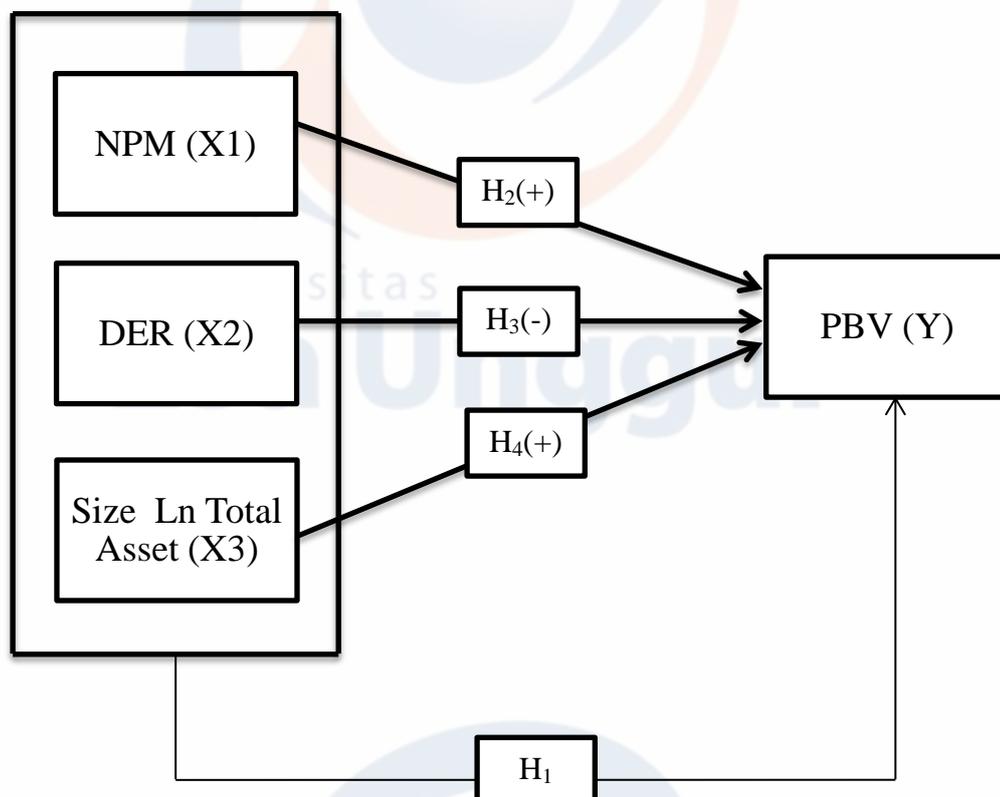
H₂: Diduga terdapat pengaruh positif antara *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Price to Book Value* (PBV).

H₃: Diduga terdapat pengaruh negatif antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV).

H₄: Diduga terdapat pengaruh positif antara *Size* terhadap *Price to Book Value* (PBV).

2.5 Model Penelitian

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



Gambar 2.1 Model Penelitian