

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Signaling Theory

Signaling Theory pada dasarnya membahas tentang adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan (Arifin,2005). Pihak internal perusahaan umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan yang sebenarnya dibandingkan dengan investor luar. Kondisi seperti inilah yang dinamakan *asymmetric information*. Munculnya *asymmetric information* tersebut menyulitkan pihak investor dalam menilai secara obyektif berkaitan dengan kualitas perusahaan.

Perusahaan sebaiknya melaporkan hasil kinerjanya dalam bentuk satu set laporan keuangan yang dibuat dengan sebenarnya dan secepatnya agar para investor bisa cepat menilai keadaan perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Drever et al, (2007) signaling theory menekankan bahwa perusahaan pelapor dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporannya. Jika perusahaan gagal dalam menyajikan informasi yang lebih, maka para investor hanya akan menilai perusahaan sebagai perusahaan rata-rata.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut theory of the firm adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (value of the firm) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai

perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan jumlah kekayaan pemegang saham.

Nilai perusahaan merupakan komponen yang bersumber dari kekayaan pemegang saham yang akan mampu meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan terutama dalam hal pendanaan (Priyastuty, 2014:2). Dengan pemaksimalan kekayaan pemegang saham dan berkurangnya tingkat risiko pada perusahaan akan mampu menciptakan kepercayaan investor. Kepercayaan tersebut tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan di masa mendatang yang digambarkan pada peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan meningkatnya nilai perusahaan tersebut akan membuat permintaan akan saham perusahaan meningkat dan berimbas pada meningkatnya nilai saham perusahaan.

Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Memaksimalkan nilai perusahaan (firm value) saat ini disepakati sebagai tujuan dari setiap perusahaan, terutama yang berorientasi laba (Weston & Copeland, 1997). Nilai saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan diyakini tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan saat ini tetapi juga menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham

secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Nilai suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan tersebut. Dimana profitabilitas tercermin pada harga saham dan ditunjukkan dalam kinerja keuangan pada bagaimana perusahaan menggunakan asset yang dimilikinya guna memperoleh laba maksimal. Tingkat return yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, dengan demikian secara tidak langsung kinerja keuangan menunjukkan nilai perusahaan itu sendiri. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat menurut Husnan (2001) dalam Ria (2013).

2.1.1 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2010:151) rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor dijual dengan PBV yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan pengembalian yang rendah. Artinya PBV mencerminkan harga dari suatu perusahaan ketika perusahaan tersebut dijual.

Pengukuran Nilai Perusahaan dapat dinyatakan dalam *Price Book Value* (PBV) tersebut adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010:151) :

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

Dimana,

$$\text{Nilai buku per saham} = \frac{\text{Ekuitas biasa}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Rasio PBV yang digunakan sebagai *proxy* nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental yaitu *return on equity* (ROE) yang merefleksikan profitabilitas perusahaan, laju pertumbuhan yang mencerminkan prospek perusahaan, *beta* yang mencerminkan risiko perusahaan (Damodaran, 2002 dalam Nia Rosita Wati Fau, 2015), ukuran perusahaan (Fama dan French, 1995 dalam Nia Rosita Wati Fau, 2015) dan tingkat *leverage* yang mencerminkan struktur modal perusahaan (Ross *et al.*, 2009 dalam Nia Rosita Wati Fau, 2015). Faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut Damodaran, Fama, French, dan Ross adalah sebagai berikut :

a. *Return on Equity*

Return on equity (ROE) adalah rasio perbandingan laba bersih (*earning after interest and tax*) terhadap nilai ekuitas yang menunjukkan tingkat pengembalian yang akan diterima oleh pemegang saham. ROE seringkali digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba atas dana yang diinvestasikan pemegang saham (Rosset *al.*, 2008 dalam Nia Rosita Wati Fau, 2015).

b. Laju Pertumbuhan (*Growth Rate*)

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size* dari perusahaan (Kallapur dan Trombley, 2001 dalam Nia Rosita Wati Fau, 2015). Model asimetri informasi dan teori *free cash flow* (Jensen, 1986 dalam Nia Rosita Wati Fau, 2015) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan harga saham perusahaan. Keduanya memperkirakan bahwa harga saham akan merespon informasi pertumbuhan dari perusahaan tersebut. Untuk perusahaan yang tidak tumbuh akan memiliki hubungan yang negatif terhadap harga saham. Perusahaan yang mempunyai peluang pertumbuhan tinggi akan memiliki hubungan positif terhadap harga saham.

c. Risiko Perusahaan

Beta suatu saham menunjukkan indikasi besarnya perubahan *return* suatu saham terhadap perubahan *return* pasar rata-rata. Oleh karena itu, *beta* menunjukkan risiko yang dimiliki perusahaan relatif terhadap risiko pasar. *Beta* lebih kecil dari satu menunjukkan risiko perusahaan lebih kecil dibandingkan risiko pasar. *Beta* lebih besar dari satu menunjukkan risiko perusahaan lebih besar dari risiko pasar, sedangkan *beta* sama dengan satu berarti risiko saham relatif sama dengan risiko pasar (Bodie *et al.*, 2009). *Beta* disebut juga *systematic risk* yaitu risiko yang memengaruhi saham di pasar secara keseluruhan dan tidak dapat dihilangkan walaupun dengan diversifikasi portfolio.

d. Ukuran (*Size*) Perusahaan

Ukuran (*size*) perusahaan berhubungan dengan profitabilitas perusahaan. Dalam penelitiannya Fama dan French (1995) menemukan bukti empiris bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran (*size*) perusahaan dengan profitabilitas. Temuan ini mengindikasikan bahwa saham perusahaan besar umumnya lebih banyak menarik perhatian investor karena diperdagangkan dalam jumlah yang besar dan frekuensi yang lebih sering di pasar modal. Hasil ini juga diperkuat dengan penelitian Durnev dan Kim (2005) yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan akan memiliki rasio *book to market* yang semakin besar, artinya ukuran (*size*) perusahaan berhubungan positif dengan nilai perusahaan.

e. Tingkat *Leverage*

Tingkat *leverage* menunjukkan struktur modal yang dimiliki perusahaan (Ross *et al.*, 2009). Tingkat *leverage* juga merupakan ukuran risiko yang timbul akibat perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Karena dengan semakin besar *financial leverage* yang dilakukan perusahaan, tentunya akan semakin besar pula kewajiban bunga yang harus dibayarkan atas pinjaman tersebut. Namun besarnya *leverage* juga berpengaruh terhadap

peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan preposisi Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya akan mendapatkan keuntungan dari adanya *tax shield* yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.3 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 (Brigham dan Gapenski, 1996). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas menurut Saidi (2004) 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.

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. Menurut Mamduh dan Halim (2007) rasio profitabilitas 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.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006), rasio profitabilitas/rentabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan aktivitya, efisiensi ini dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Rasio profitabilitas dapat diproksikan dengan:

- a. *Net Profit Margin* (NPM) yaitu perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total penjualannya. NPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\% \dots$$

Laba bersih setelah pajak dihitung dari laba sebelum pajak penghasilan dikurangi pajak penghasilan. Penjualan bersih menunjukkan besarnya hasil penjualan yang diterima oleh perusahaan dari hasil penjualan barang barang dagangan atau hasil produksi sendiri

- b. *Gross Profit Margin* (GPM) yaitu perbandingan antara laba kotor terhadap penjualan bersih.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\% \dots$$

Laba kotor atau *gross profit* dapat dihitung dari penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan.

- c. *Return on Asset* (ROA) yaitu perbandingan antara laba setelah pajak dengan jumlah aktiva. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total yang dimilikinya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning before tax}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

d. *Return on Equity* (ROE) yaitu rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. Rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net income}}{\text{Ekuitas saham biasa}} \times 100\%$$

2.4 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan memengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan. Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan *asset*, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Asset* merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar *asset* diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan *asset* yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar

dari pada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan (Ang,1997).

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996). Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi.

$$Growth = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t - 1)}}{\text{Total Asset (t - 1)}} \times 100\%$$

2.5 Keputusan investasi

Investasi adalah mengorbankan asset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan asset pada masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar. Myers (1977) dalam Subekti (2001) menyatakan bahwa perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva rill dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk

berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi dimasa mendatang.

Keputusan investasi adalah berkaitan dengan bagaimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk - bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti, sehingga usulan - usulan investasi yang akan dilakukan selalu mengandung risiko (Sutrisno,2005 dalam Nur, 2010).

Menurut Hidayat (2010), dalam fungsi keuangan perusahaan keputusan investasi merupakan faktor penting, dimana keputusan investasi semata-mata menentukan nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa penting melakukan keputusan investasi, dimana untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Pendapat tersebut sejalan dengan Fama dan French (1998) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Berdasarkan signaling theory, pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

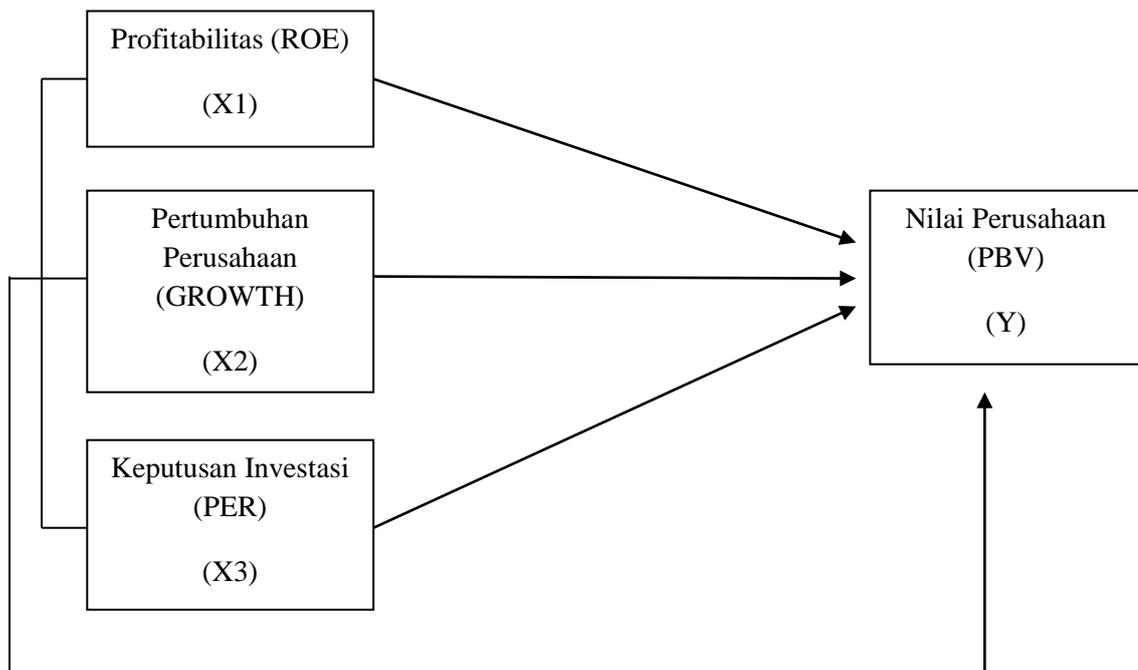
2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia. Adapun penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini dapat dilihat pada table 2.1.

2.7 Kerangka pemikiran

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan keputusan investasi. Dari kerangka pemikiran tersebut maka peneliti mencoba untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

2.7 Hipotesis

Menurut Erlina (2007: 41) “hipotesis adalah proporsi yang dirumuskan dengan maksud untuk diuji secara empiris”. Hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap masalah yang akan diuji kebenarannya, melalui analisis data yang relevan dan kebenarannya akan diketahui setelah dilakukan penelitian.

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang dapat menghasilkan laba dari aktivitas yang dilakukan pada periode tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nia Rositawati (2015) meneliti pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal terhadap nilai perusahaan dan memperoleh hasil profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sriwadany (2006) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap harga saham perusahaan, yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham.

Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana, keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Dyah Ayu Ratnasari (2013) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dan memperoleh hasil keputusan investasi dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sehingga Hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1: Diduga profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H2: Diduga profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan
- H3: Diduga pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H4: Diduga keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.