

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Nilai Perusahaan

Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Nilai kekayaan ini tercermin melalui perkembangan harga saham perusahaan di pasar. Hal ini berarti, manajemen perusahaan berupaya meningkatkan nilai perusahaan [5]. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Faktor – faktor yang sering digunakan sebagai usaha untuk memperkirakan nilai perusahaan adalah sebagai berikut : [6]

1. Nilai Buku

Nilai buku dari suatu perusahaan adalah jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau dari modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena dicatat berdasarkan data historis. Namun, nilai buku dapat digunakan sebagai titik permulaan untuk dibandingkan dengan analisa lain dan perbandingan untuk modal kerja.

2. Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan *appraisal independent*. Kegunaan dari nilai ini menghasilkan banyak keuntungan. Nilai perusahaan yang didasarkan oleh penilaian *appraiser independent* dapat digunakan untuk meningkatkan nilai aktiva perusahaan dengan demikian akan menyebabkan beban depresiasi meningkat dan hal ini dapat mengurangi pajak perusahaan. *Appraisal* menyediakan pengujian kelogisan berdasarkan metode *going-concern*. *Appraiser* dapat memberitahu kelemahan dan kekuatan perusahaan sehingga perusahaan dapat mencari solusi atas keadaan tersebut.

3. Nilai Pasar Saham

Nilai perusahaan dapat diukur melalui harga saham di pasar yang merupakan refleksi penilaian publik terhadap kinerja perusahaan. Nilai pasar saham adalah pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Sebuah nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar.

4. Nilai *Chop-Shop*

Pendekatan *Chop-Shop* diperkenalkan oleh Dean dan Lawrance. Pendekatan *Chop-Shop* ini secara khusus menekankan nilai perusahaan dengan berbagai segmen bisnis. Pendekatan *Chop-Shop* secara aktual adalah proses tiga tahap yaitu:

- a. Mengidentifikasi berbagai segmen bisnis perusahaan dan mengkalkulasi rasio kapitalisasi rata – rata untuk perusahaan dalam satu jenis industri.
- b. Mengkalkulasi nilai pasar teoritis diatas setiap rasio kapitalisasi
- c. Merata – meratakan nilai pasar teoritis untuk menentukan nilai *Chop-Shop* perusahaan.

5. Nilai Arus Kas

Nilai perusahaan dapat di tingkatan dengan menciptakan arus kas positif. Manajemen perlu memperoleh arus kas masuk yang tinggi dan berkelanjutan. Arus kas yang diterima saat ini harus lebih tinggi daripada periode yang akan datang dalam artian konsep nilai waktu uang.

Pencitraan suatu nilai perusahaan yang dapat memberikan dampak positif terhadap para pemangku kepentingan khususnya para pemegang saham. Dalam hal pencitraan nilai perusahaan yang baik, pihak manajemen akan semakin berusaha untuk meningkatkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Dan meningkatnya nilai perusahaan akan menunjukkan kesejahteraan dari para pemegang saham.

Penciptaan nilai perusahaan dapat dilakukan melalui pengambilan keputusan dalam perusahaan yaitu keputusan strategi dan keputusan operasional yang dilakukan secara terus – menerus. Manajemen harus selalu berupaya untuk menciptakan keputusan dengan menggunakan kesempatan yang ada serta alokasi sumber daya yang efektif dan efisien. Selain itu, manajemen tidak hanya dituntut untuk melihat peluang (*opportunity*) yang ada, namun juga dituntut untuk dapat menciptakan berbagai peluang yang akan berdampak positif bagi proses penciptaan nilai perusahaan atau pemegang saham. Dalam perspektif keuangan perusahaan, nilai pemegang saham atau nilai perusahaan dapat dimaksimalkan melalui 3 (tiga) keputusan strategi, yaitu :

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*), mencakup cara manajemen untuk mengalokasikan sumber daya pada proyek – proyek yang akan mendatangkan nilai tambah bagi perusahaan atau investasi dengan tingkat pengembalian lebih tinggi dari tingkat modal yang dikeluarkan.

2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*), mencakup kebijakan manajemen yang berkaitan dengan pendanaan investasi dan operasi perusahaan yang tercermin pada kebijakan struktur modal perusahaan.
3. Kebijakan Deviden (*Dividend Policy*), mencakup berbagai kebijakan yang diputuskan untuk memberikan imbalan terhadap para pemegang saham yang telah mengalokasikan modalnya pada perusahaan. [4]

Tobin's Q digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan melalui potensi perkembangan harga saham, potensi kemampuan manager dalam mengelola aktiva perusahaan, dan potensi pertumbuhan investasi. Pengukuran dengan menggunakan *Tobin's Q* dinilai paling baik dikarenakan 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 aset perusahaan. Dengan mengetahui nilai perusahaan, kita akan mengetahui apakah harga saham perusahaan yang ada di pasar dinilai lebih (*overvalue*) atau dinilai kurang (*undervalue*).

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rasio *Tobins Q*. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut : [7]

$$Tobins\ Q = \frac{MVE+D}{BVE+D} \quad (2.1)$$

Dimana : *Tobins Q* = Nilai perusahaan
MVE = Nilai Ekuitas Pasar
BVE = Nilai Buku dari Ekuitas
D = Nilai Buku dari Total

2.1.2. Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal – hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat lebih banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan.

Dan besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan. Untuk memperoleh laba diatas rata – rata, manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan (*revenue*) dan mengurangi semua beban (*expense*) atas pendapatan [8].

Pengukuran profitabilitas dapat dilakukan dengan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan. Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen untuk dapat mengevaluasi seberapa efektifnya pekerjaan yang telah dilakukan. Oleh karena itu, profitabilitas sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen [2].

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu :

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Return on Equity (ROE) ini sering disebut dengan *rate of return on net worth* yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. *Return on Equity (ROE)* merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal saham sendiri. ROE yang tinggi sering kali mencerminkan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Akan tetapi jika perusahaan tersebut telah memilih untuk meningkatkan utang yang tinggi berdasarkan standar industri, ROE yang tinggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi resiko keuangan yang berlebihan.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan

dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. [2]

Profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan rasio *return on equity*. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut : [2]

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}} \quad (2.2)$$

2.1.3. Kebijakan Utang

Utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Utang sering menjadi salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya [9]. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatkan *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan [10]. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan utang, antara lain :

1. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan utang adalah bunga utang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan utang yang tinggi.

2. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai penjamin pinjaman.

3. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan investasinya akan menggunakan utang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4. Risiko bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan

5. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan utang dalam suatu perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Semakin rendah DER maka secara relatif dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin rendah nilai pinjaman dibandingkan dengan total modal sendiri. Nilai DER yang tinggi menandakan bahwa perusahaan sedang agresif dalam membiayai pertumbuhannya dengan modal pinjaman. Hal ini dapat meningkatkan biaya bunga dalam perusahaan. [5]

Kebijakan hutang menggambarkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang

diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada membayar dividen. Semakin besar rasio DER menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk melakukan akses ke pasar modal.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang merupakan salah satu langkah perusahaan dalam menentukan besarnya proporsi utang dalam pembiayaan perusahaan. Kebijakan utang dapat dihitung dengan menggunakan proksi rasio utang terhadap modal (*Debt to Equity Ratio*) . Adapun rumusnya adalah sebagai berikut : [2]

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}} \quad (2.3)$$

2.1.4. Likuiditas

Tingkat likuiditas sebuah perusahaan biasanya sering dijadikan tolok ukur untuk pengambilan keputusan para pemangku kepentingan perusahaan dan sebagai tolak ukur tingkat keamanan atau *margin safety* suatu perusahaan. Dimensi likuiditas mencerminkan ulasan kinerja manajemen ditinjau dari sejauh mana manajemen mampu mengelola modal kerja yang didanai oleh utang lancar dan saldo kas perusahaan. Likuiditas merupakan suatu pengukuran yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) yang sudah jatuh tempo [4], baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan).

Perhitungan likuiditas memberikan cukup banyak manfaat bagi pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan guna menilai kemampuan perusahaan itu sendiri dan dapat dengan mudah mengetahui kondisi dan posisi keuangan perusahaan sebenarnya. Kemudian, untuk pihak luar perusahaan juga memiliki kepentingan, seperti pihak kreditor atau penyedia dana bagi perusahaan, karena

likuiditas dapat bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak ketiga. Kemampuan membayar tersebut akan memberikan jaminan bagi pihak kreditor. Perusahaan yang mempunyai keterbatasan untuk memenuhi kewajibannya, akan memperoleh krisis kepercayaan dari pihak – pihak yang berkaitan dengan kelancaran usaha [2].

Dengan demikian, untuk menciptakan nilai perusahaan yang baik dalam perusahaan, perusahaan harus mampu meningkatkan kepercayaan pihak – pihak yang berkaitan dengan kelancaran usaha. Karena dengan seiring peningkatan kepercayaan, akan diikuti pula dengan peningkatan nilai perusahaan [2].

Current ratio menunjukkan nilai relatif aktiva lancar terhadap utang lancar. Rasio ini merupakan alat yang paling banyak digunakan likuiditas bisnis dalam mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutangnya selama periode 12 bulan kedepan. Dengan menggunakan rasio lancar dapat diketahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban pada saat jatuh tempo. Semakin besar rasio lancar maka perusahaan sudah dianggap aman.

Current ratio ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang – hutang tersebut. Tetapi suatu perusahaan dengan *current ratio* tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak lancar seperti jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang tak tertagih.

Current ratio yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah dibandingkan aktiva lancar dan sebaliknya.

Dalam menganalisis atau menghitung *current ratio* ini perlu diperhatikan kemungkinan adanya manipulasi data yang disajikan oleh perusahaan yaitu dengan cara mengurangi jumlah hutang lancar yang mungkin diimbangi dengan mengurangi jumlah aktiva lancar dalam jumlah yang sama.

Likuiditas dapat dihitung dengan menggunakan rasio lancar (*Current Ratio*). Adapun rumusnya adalah sebagai berikut : [2]

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}} \quad (2.4)$$

2.1.5. Pertumbuhan Penjualan

Suatu perusahaan yang tidak mampu bertahan, tidak akan mampu memenuhi tujuan dari para pemangku kepentingannya. Sasaran untuk kelangsungan bisnis seperti sasaran pertumbuhan seringkali tidak dianggap sebagai kriteria utama dalam pengambilan keputusan strategis. Dampaknya ialah akan menghasilkan kegagalan ekonomis atas perusahaan tersebut. Pertumbuhan suatu perusahaan sangat terkait dengan kelangsungan bisnis perusahaan. Pertumbuhan perusahaan khususnya pertumbuhan penjualan mengarah pada peningkatan kemampuan kompetitif perusahaan untuk dapat bertahan pada pangsa pasar serta industrinya [11]. Perusahaan diharapkan dapat tumbuh secara terus – menerus, secara konstan setiap periodenya. Hal ini bukan hanya menjadi tujuan utama pendirian perusahaan, tapi juga merupakan harapan bagi setiap investor yang berinvestasi ke perusahaan. Pertumbuhan perusahaan didorong oleh beberapa faktor – faktor penentunya, antara lain : [8]

- i. Kondisi ekonomi
- ii. Kemampuan manajerial

Pertumbuhan perusahaan cenderung dinilai dari peningkatan penjualannya. Perusahaan mempunyai tiga tujuan umum dalam penjualannya, yakni :

- i. Berusaha mencapai volume penjualan tertentu
- ii. Berusaha mencapai laba atau profit akhir melebihi biaya yang dikeluarkan
- iii. Menunjang pertumbuhan perusahaan

Peningkatan penjualan mampu meyakinkan investor bahwa perusahaan akan memberikan imbal hasil yang tinggi apabila diikuti dengan efisiensi operasi yang tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin atas harga sahamnya juga akan meningkat [9].

Pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek perusahaan dan profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang. Apabila pertumbuhan penjualan meningkat, maka kinerja perusahaan akan semakin baik dan akan berdampak langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}} \quad (2.5)$$

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas mengenai faktor – faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Adapun review dari beberapa peneliti terdahulu, antara lain :

Ika Fanindya dan Shiddiq Nur melakukan penelitian pada tahun 2013 dengan judul Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011), dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 155 perusahaan dan periode pengamatan yang diteliti adalah 2009 - 2011. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan secara parsial, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [1].

Ferlen Timbuleng, dkk melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul Pengaruh Faktor Likuiditas, *Leverage*, NPM, dan ROI terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2013), dengan populasi perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 8 perusahaan dan periode pengamatan yang diteliti adalah 2010 – 2013. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan likuiditas, *leverage*, NPM dan ROI berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan secara parsial likuiditas, *leverage*, NPM, dan ROI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [12].

Achmad Agus Yasin, dkk melakukan penelitian pada tahun 2013 dengan judul Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, dan *Current Ratio* terhadap

Dividend Payout Ratio dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010 – 2012), dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 15 perusahaan dan periode pengamatan yang diteliti adalah 2010 – 2012. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, dan *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* serta nilai perusahaan. Secara parsial *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, dan *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* dan nilai perusahaan [13].

Andreani Caroline Barus dan Leliani melakukan penelitian pada tahun 2013 dengan judul Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 43 perusahaan dan periode pengamatan yang diteliti adalah 2008 – 2011. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan *Current Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *Debt Ratio*, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas. Dan secara parsial, hanya *Total Asset Turnover*, *Debt Ratio*, dan Ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, sedangkan *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas [14].

Hantono melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul Pengaruh *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013, dengan populasi perusahaan manufaktur sektor logam dan sejenisnya dengan sampel sebanyak 16 perusahaan dan periode pengamatan yang diteliti adalah 2009 – 2013. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap profitabilitas. Dan secara parsial *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap profitabilitas [15].

Wela Yulia dan Ida Bagus melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul Pengaruh *Leverage*, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas, dengan populasi perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 12 perusahaan dan periode pengamatan yang

diteliti adalah 2008 – 2013. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas. Secara parsial *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas [16].

Andri Mandalika melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif), dengan populasi perusahaan sektor manufaktur subsektor otomotif di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 9 perusahaan dan periode pengamatan 2011 – 2014. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan struktur aktiva, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, struktur aktiva, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [17].

Mawar Sharon, dkk melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan *Return on Asset*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ45, dengan populasi perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 20 perusahaan dan periode pengamatan 2009 – 2013. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan *Return on Asset*, dan Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dan secara parsial pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan [18].

Alfret Kristanto, dkk melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul Pengaruh Rasio *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan populasi perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 11 perusahaan dan periode pengamatan 2010 – 2014. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan rasio *leverage*

berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan secara parsial Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Times Interest Earned Ratio*, *Long Term Debt to Equity Ratio*, ROA, NPM dan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [19].

Tabel 2.1 Review Peneliti Terdahulu (Theoretical Mapping)

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Ika Fanindya dan Shiddiq Nur (2013)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	<u>Variabel Independen :</u> a. Profitabilitas b. Kebijakan Dividen c. Kebijakan Utang d. Kepemilikan Manajerial <u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan	a. Secara simultan profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. b. Secara Parsial variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan adalah Profitabilitas dan Kebijakan Dividen c. Secara Parsial variabel yang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan adalah Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial
Ferlen Timbuleng, dkk (2013)	Pengaruh Faktor Likuiditas, Leverage, NPM, dan ROI terhadap Nilai Perusahaan (<i>The Effect of Factors Liquidity, Leverage, NPM, and ROI on Corporate Values</i>)	<u>Variabel Independen :</u> a. Likuiditas b. Leverage c. NPM d. ROI <u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan	a. Secara Simultan Likuiditas, Leverage, NPM dan ROI berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. b. Secara Parsial semua variabel berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
Achmad Agus Yasin, dkk (2013)	Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Asset, dan Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010 – 2012)	<u>Variabel Independen :</u> a. Debt to Equity Ratio b. Return on Asset c. Current Ratio <u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Intervening :</u> Dividend Payout Ratio	a. Secara Simultan Debt to Equity Ratio, Return on Asset, dan Current Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap Dividend Payout Ratio dan Nilai Perusahaan. b. Secara Parsial variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan adalah Debt to Equity Ratio, Return on Asset, dan Current Ratio. c. Secara intervening dividend payout ratio dapat mengintervening pengaruh antara Debt to Equity Ratio, Return on Asset, dan Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 2.1 Sambungan

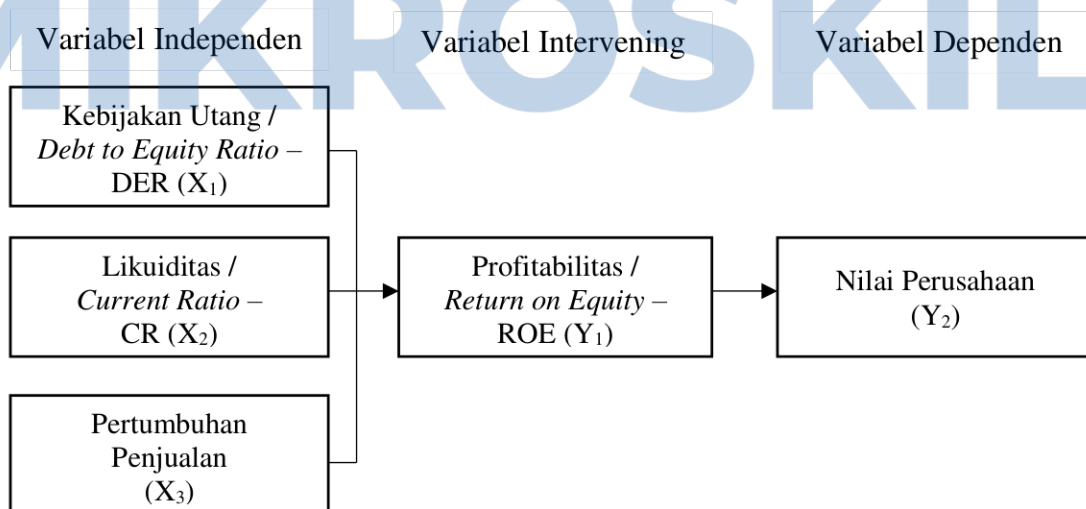
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Andreani Caroline Barus dan Leliani (2013)	Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Independen :</u> a. <i>Current Ratio</i> b. <i>Total Asset Turnover</i> c. <i>Debt to Equity Ratio</i> d. <i>Debt Ratio</i> e. Ukuran Perusahaan <u>Variabel Dependen :</u> Profitabilitas	a. Secara Simultan <i>Current Ratio</i> , <i>Total Asset Turnover</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Debt Ratio</i> dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas. b. Secara Parsial variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas adalah <i>Total Asset Turnover</i> , <i>Debt Ratio</i> , dan Ukuran Perusahaan, dan <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh dan positif terhadap Profitabilitas.
Hantono (2015)	Pengaruh <i>Current Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sektor Logam dan sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013)	<u>Variabel Independen :</u> a. <i>Current Ratio</i> b. <i>Debt to Equity Ratio</i> <u>Variabel Dependen :</u> Profitabilitas	a. Secara Simultan <i>Current Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas. b. Secara Parsial variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas adalah <i>Current Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> .
Wela Yulia dan Ida Bagus (2015)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas	<u>Variabel Independen :</u> a. <i>Leverage</i> b. Pertumbuhan Penjualan c. Ukuran Perusahaan <u>Variabel Dependen :</u> Profitabilitas	a. Secara Simultan <i>Leverage</i> , pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. c. Secara Parsial variabel yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Profitabilitas adalah <i>leverage</i> dan pertumbuhan penjualan serta ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.
Andri (2016)	Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di BEI	<u>Variabel Independen :</u> a. Struktur Aktiva b. Struktur Modal c. Pertumbuhan Penjualan <u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan	a. Secara Simultan Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. b. Secara Parsial Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Mawar Sharon, dkk (2015)	Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, <i>Return on Asset</i> , dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45	<u>Variabel Independen :</u> a. Pertumbuhan Penjualan b. Ukuran Perusahaan c. <i>Return on Asset</i> f. Struktur Modal <u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan	a. Secara Simultan pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, <i>return on asset</i> , struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. b. Secara Parsial variabel yang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan adalah Pertumbuhan Penjualan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan, <i>return on asset</i> dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Alfred Kristanto, dkk (2013)	Pengaruh Rasio <i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Independen :</u> a. <i>Debt Ratio</i> b. <i>Times Interest Earned Ratio</i> c. <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> d. ROA e. ROE f. NPM <u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan	a. Secara Simultan <i>Debt Ratio</i> , <i>Time Interest Earned Ratio</i> , <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> , ROA, ROE, NPM berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. b. Secara Parsial semua variabel berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.3. Kerangka Konseptual

Pengaruh masing – masing variabel terhadap nilai perusahaan dapat digambarkan dalam skema berikut :

**Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual**

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Sebuah perusahaan dikatakan tidak *solvable* apabila modal perusahaan dibiayai oleh utang. Kebijakan utang dapat dikatakan sebagai strategi pendanaan melalui utang yang menunjukkan seberapa banyak modal perusahaan yang dibiayai oleh utang. Kemampuan perusahaan dalam menetapkan kebijakan utang dengan baik akan menjadi suatu indikator bagi investor untuk berinvestasi karena semakin tinggi utang suatu perusahaan akan meningkatkan resiko investasi. Utang yang terus tumbuh dengan pengendalian utang yang baik juga akan mampu meningkatkan Profitabilitas perusahaan. Peningkatan tingkat Profitabilitas akibat pengelolaan utang yang benar akan meningkatkan minat investor untuk menginvestasikan dananya sehingga nilai perusahaan pun ikut meningkat [9].

Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan [13], Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan [1]. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H_{1a} : Kebijakan utang berpengaruh terhadap profitabilitas.

H_{1b} : Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{1c} : Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

2.4.2. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Likuiditas adalah pengukuran yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) yang sudah jatuh tempo untuk membiayai operasional sehari – hari sebagai modal kerja [4]. Rendahnya tingkat likuiditas akan menghambat operasional perusahaan yang mengakibatkan menurunnya profitabilitas perusahaan dan memberikan rasa tidak aman bagi investor yang menanamkan modalnya karena perusahaan yang mempunyai keterbatasan untuk memenuhi kewajibannya, akan memperoleh krisis kepercayaan dari pihak – pihak yang berkaitan dengan kelancaran usaha [2]. Sehingga perusahaan yang memiliki rasio

likuiditas tinggi akan diminati para investor karena memberikan rasa aman dan akan berimbas pada nilai perusahaan yang tinggi [9].

Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan [13], Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan [1]. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H_{2a} : Likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas.

H_{2b} : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{2c} : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

2.4.3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Pertumbuhan penjualan membandingkan penjualan tahun berjalan dengan penjualan tahun lalu yang digunakan oleh pihak manajemen untuk memprediksi tingkat penjualan perusahaan yang akan datang. Peningkatan penjualan akan meningkatkan profitabilitas perusahaan dimana penjualan merupakan unsur utama dalam mencari nilai profitabilitas dan menarik investor karena investor akan melihat prospek yang menjanjikan pada perusahaan dengan penjualan yang terus meningkat sehingga investor tertarik untuk menginvestasikan dananya sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan [18], Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan [1]. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H_{3a} : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap profitabilitas.

H_{3b} : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{3c} : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.