

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kerangka Teoritis

2.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering berkaitan dengan harga saham. Harga pasar saham menunjukkan harga yang bersedia dibayar oleh investor. Harga pasar saham dapat lebih tinggi pada saat perusahaan memiliki banyak kesempatan untuk berinvestasi mengingat hal tersebut akan menjadi salah satu faktor peningkatan pendapatan investor atau pemegang saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Tujuan perusahaan harus memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai saham perusahaan (Keown, 2000:2). Tujuan akhir yang harus dicapai dari seluruh keputusan keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *maximization wealth of stockholder* melalui maksimasi nilai perusahaan (Sartono, 2008). Jadi, kesejahteraan pemegang saham harus menjadi tujuan utama perusahaan melalui maksimalisasi nilai saham.

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Brigham, 2006:32). Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan (Samsul, 2006:172). Oleh sebab itu, nilai

perusahaan berkenaan dengan persepsi investor terhadap perusahaan saat ini dan prospek perusahaan kedepan.

Nilai pasar menggambarkan nilai saat ini daripada nilai historis. Nilai pasar sekarang lebih baik karena menggambarkan nilai intrinsik yang benar daripada nilai historis (Sjahrial, 2007:212). Harga saham mencerminkan semua informasi yang ada di masyarakat sehubungan dengan nilai perusahaan (Keown, 2000:3) Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan (Fama dalam Dewi dan Wirajaya, 2013).

Pada hakikatnya, harga saham perusahaan ditentukan oleh prospek perusahaan tersebut di masa mendatang. Harga saham adalah cerminan dari pengelolaan perusahaan yang baik oleh manajemen untuk menciptakan dan memanfaatkan prospek usaha, sehingga memperoleh keuntungan dan mampu memenuhi tanggung jawabnya terhadap pemilik, karyawan, masyarakat, dan pemerintah (Zalmi, 2011:vi).

Konsep nilai perusahaan menurut Christiawan dan Tarigan (2007), yaitu:

- a. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai pasar, sering disebut kurs yakni harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik, yaitu nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.
- d. Nilai buku, yaitu nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e. Nilai likuidasi, yaitu nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Dari konsep nilai perusahaan yang telah diuraikan, dapat dipahami bahwa nilai perusahaan dibagi menjadi lima jenis, yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai instrinsik, nilai buku, dan nilai likuidasi. Pendekatan nilai perusahaan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar adalah harga pasar saham perusahaan tersebut. Maka, dalam penelitian ini proksi yang digunakan dari nilai perusahaan adalah nilai pasar atau harga pasar saham perusahaan.

Aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan menurut Indriyo dalam Lifessy (2011) adalah sebagai berikut :

1. Menghindari risiko yang tinggi. Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat resiko yang tinggi.
2. Membayarkan dividen Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham.
3. Mengusahakan pertumbuhan. Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat membuat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.
4. Mempertahankan tingginya harga pasar saham. Harga saham di pasar merupakan perhatian utama bagi manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan.

Sedangkan menurut Weston dan Copeland dalam Lifessy (2011) ada lima langkah yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan, yaitu:

1. Sinkronisasi Aset. Sinkronisasi aset berarti menciptakan keserasian antar aset.
2. Efisiensi Kerja. Ada tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan usaha peningkatan efisiensi, yaitu dukungan sistem kerja, proses pembelajaran, dan manajemen manusianya.
3. Perbaikan Produktivitas. Kinerja perusahaan yang baik tampak pada peningkatan profitabilitas, tergantung pada permasalahan perusahaan dan karakter dari industry dimana perusahaan tersebut berada.
4. Perbaikan Arus Kas. Sejalan dengan sasaran pengelolaan keuangan perusahaan, keberhasilan sebuah perusahaan bukan saja berdasarkan laba

tetapi juga berdasarkan arus kasnya, terutama kas operasional (*operational cash flow*).

5. Peningkatan Nilai. Peningkatan nilai berarti memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai sebuah perusahaan didasarkan atas kesehatan arus kas operasinya. Maksimalisasi nilai berarti upaya manajemen supaya proyeksi arus kas perusahaan akan selalu sehat dan membaik dari waktu ke waktu.

Dari beberapa uraian teori mengenai tahapan-tahapan peningkatan nilai perusahaan, mengingat nilai perusahaan sangat penting bagi *stakeholder* maka perlu diupayakan peningkatan dan pemaksimalan nilai perusahaan. Salah satu tahapan ialah mempertahankan tingginya harga saham, karena harga saham merupakan perhatian utama *stakeholder* perusahaan.

Dari beberapa uraian teori diatas, secara konseptual dapat disimpulkan bahwa tujuan utama sebuah perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaannya. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh investor perusahaan yang diukur dengan harga saham suatu perusahaan yang berlaku dipasar pada waktu tertentu.

2.1.2 Leverage

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2013:112).

Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan dinamakan *financial leverage*.

Utang akan bertindak sebagai sebuah pengungkit dalam pengertian bahwa penggunaannya dapat melipatgandakan, baik keuntungan maupun kerugian perusahaan

(Ross, 2015:27).

Financial leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi para pemegang saham (Sartono, 2008:263).

Utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa (Dharmastuti dalam Nuraina, 2012).

Utang memiliki dua keunggulan penting yaitu bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak dan kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap. Tetapi, utang juga memiliki kelemahan. Pertama, semakin tinggi rasio utang, maka perusahaan tersebut akan semakin berisiko. Kedua, sebuah perusahaan mengalami masa sulit dan laba operasi tidak cukup untuk menutupi beban bunga, pemegang saham harus menutupi kekurangan tersebut, dan jika tidak cukup maka akan terjadi kebangkrutan (Brigham & Houston, 2006:33).

Risiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkannya. Karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan

pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2006:7).

Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan yang tinggi (*financial leverage*). Penggunaan *financial leverage* yang tinggi akan meningkatkan ROE dengan cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, ROE akan menurun cepat pula (Hanafi & Halim, 2016:79)

Bentuk *leverage* menurut Weston dan Brigham (2005) dikenal 3 bentuk, yaitu *operating leverage*, *financial leverage*, dan *total leverage*.

a. *Operating Leverage*

Operating leverage adalah tingkat penggunaan biaya-biaya tetap didalam operasi perusahaan. Dengan penggunaan *operating leverage* perusahaan mengharapkan perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar.

b. *Financial Leverage*

Financial leverage adalah tingkat penggunaan sekuritas laba atau pengembalian tetap (saham dan preferen dan utang) digunakan dalam struktur modal.

c. *Total Leverage*

Total leverage merupakan kombinasi dari *operating leverage* dengan *financial leverage*. Jadi, *total leverage* adalah tingkat penggunaan biaya tetap dan

pengembalian tetap yang digunakan dalam struktur modal perusahaan. Hal ini diterapkan perusahaan untuk dapat meningkatkan keuntungan bagi para investor.

Adapun jenis-jenis rasio solvabilitas *leverage* menurut Kasmir (2013:112) antara lain:

- a. *Debt to Assets Ratio (DAR)*
- b. *Debt to Equity Ratio (DER)*
- c. *Long Term Debt to Equity Ratio*
- d. *Times Interest Earned*
- e. *Fixed Charge Coverage*

Debt to Assets Ratio (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai utang.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditur dengan pemilik perusahaan.

Long Term Debt to Equity Ratio ialah rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Times Interest Earned ialah rasio untuk mencari kemampuan perusahaan membayar biaya bunga. Sedangkan *Fixed Charge Coverage* menyerupai rasio *Times Interest Earned* namun untuk utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa.

Tingkat penggunaan utang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah utang terhadap jumlah modal sendiri (Kasmir, 2013:112).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Dari beberapa uraian teori diatas, secara konseptual yang dimaksud dengan *leverage* adalah penggunaan utang dalam struktur modal yang diharapkan mampu memberikan keuntungan lebih bagi perusahaan, atau biasa dianalogikan sebagai pengungkit perusahaan. Perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi, maka memiliki risiko yang tinggi pula. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki *leverage* rendah, memiliki risiko yang rendah pula. Dalam penelitian ini, *leverage* diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*).

2.1.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor pendukung tujuan perusahaan. Ukuran perusahaan yang dimaksud pada penelitian ini adalah asset atau harta yang dimiliki perusahaan. Menurut Machfoedz (dalam Suwito dan Herawaty, 2005) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan atau total aktiva.

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan (Analisa dalam Dewi dan Wirajaya, 2013). Perusahaan yang memiliki

total asset yang memadai, maka akan lebih leluasa menggunakannya untuk seluruh kegiatan perusahaan.

Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Sjahrial, 2007:236). Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut (Sari & Handayani, 2016).

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No.20 Tahun 2008 dibagi kedalam 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengertian dari usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar menurut UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1 (satu) adalah sebagai berikut:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasi, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.

4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia”.

Jadi, kriteria di atas menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki asset (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha) lebih dari sepuluh miliar rupiah dengan penjualan tahunan lebih dari lima puluh miliar rupiah.

Sedangkan dalam Pasal 1 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-11/PM/1997, bahwa perusahaan menengah atau kecil adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia dengan jumlah kekayaan (*total asset*) tidak lebih dari Rp 100.000.000.000,00 (seratus milyar rupiah).

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan kecil atau menengah adalah perusahaan yang memiliki jumlah kekayaan (*total asset*) tidak lebih dari Rp 100.000.000.000,00 (seratus milyar rupiah). Sebaliknya perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki jumlah kekayaan (*total asset*) lebih dari Rp 100.000.000.000,00 (seratus milyar rupiah).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Prasetyorini dalam Firmansyah, 2017).

Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan (Yolana dan Martani, 2005). Maka rumus menghitung ukuran perusahaan yaitu:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Total Asset}$$

Perusahaan yang dikategorikan dalam skala besar, dimana memiliki total asset yang besar akan dapat meningkatkan kapasitas produksi yang akan berpotensi meningkatkan laba perusahaan. Perusahaan yang memiliki total asset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan sedang berada dalam tahap matang dan akan menambah kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

Dari beberapa uraian teori diatas, secara konseptual yang dimaksud dengan ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana perusahaan dapat diklasifikasikan 3 kategori, yaitu perusahaan besar, menengah, dan kecil. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan total asset perusahaan.

2.1.4 Profitabilitas

Rasio keuangan digunakan sebagai dasar penilaian kinerja keuangan dari suatu perusahaan. Rasio menggambarkan suatu hubungan pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dan jumlah lain. Untuk melakukan analisis ini dapat dilakukan

dengan membandingkan prestasi satu periode dengan periode sebelumnya selama beberapa periode tertentu.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik (Saidi dalam Dewi dan Wirajaya, 2013).

Rasio profitabilitas merupakan indikator kesehatan keuangan seluruh perusahaan. Imbal hasil asset (laba sebelum bunga dan pajak dibagi dengan total asset) atau imbal hasil ekuitas (pendapatan neto/ ekuitas) merupakan yang paling menonjol dari ukuran ini (Bodie, 2015:485). ROE ialah salah satu rasio profitabilitas yang merupakan indikator yang sangat penting bagi investor. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena ROE menunjukkan semakin tinggi rasio ini, maka semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bagi para investor.

ROE atau rentabilitas sendiri, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2012:204).

Jenis-jenis rasio profitabilitas menurut Kasmir (2013:115) ialah sebagai berikut:

- a. *Profit Margin on Sales*
- b. *Return on Investment (ROI)*
- c. *Return on Equity (ROE)*
- d. *Earning Per Share (EPS)*

Profit Margin on Sales adalah rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan.

Return on Investment (ROI) atau *Return on Total Asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini juga suatu ukuran efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

Return on Equity (ROE) merupakan rasio mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri.

Earning Per Share (EPS) atau laba per lembar saham merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

Return on equity atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini dipengaruhi oleh besar-kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga akan makin besar (Sartono, 2008:123). Rumus menghitung ROE yaitu:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE) menurut Sitanggang (2012:32) ditentukan oleh 3 rasio yaitu: a) margin laba bersih atas penjualan, b) perputaran total asset, c) kelipatan modal sendiri terhadap asset.

Dalam terminologi bisnis, adanya tingkat *leverage* operasi yang tinggi, jika hal yang lainnya dianggap sama, memiliki arti bahwa adanya perubahan dalam hasil penjualan yang relatif kecil akan mengakibatkan terjadinya perubahan yang besar pada ROE (Brigham, 2006:49).

Untuk menaikkan ROE suatu perusahaan, Hanafi & Halim (2016:88) memberikan beberapa alternatif seperti:

- a. Menaikkan ROA, yang bisa dilakukan dengan cara menaikkan *profit margin* atau menaikkan perputaran aktiva, atau keduanya sambil mempertahankan tingkat utang.
- b. Menaikkan *financial leverage*, yang berarti menaikkan utang. Dengan naiknya utang, pembagi dalam persamaan denominator akan menjadi lebih kecil, dan dengan menaikkan ROE akan lebih besar sambil mempertahankan tingkat ROA.
- c. Menaikkan ROA dan utang secara bersamaan.

Dengan menaikkan ROE, maka rasio ini akan terus meningkat yang menunjukkan perusahaan memperoleh margin laba bersih dengan menggunakan asset perusahaan dan bauran pembiayaan untuk memberikan tingkat hasil bagi pemegang saham. Jika perusahaan berhasil meningkatkan profitabilitasnya, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien. Sebaliknya jika sebuah perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mengelola sumber

daya yang dimilikinya, sehingga tidak mampu menghasilkan laba atau keuntungan yang tinggi bagi perusahaan.

Dari beberapa uraian teori diatas, secara konseptual yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena apabila profitabilitas meningkat maka perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan ROE (*Return on Equity*).

2.2 Penelitian Relevan

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya berkaitan dengan penelitian ini, yang diuraikan dalam tabel 2.2 berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Relevan

No	Nama & Tahun	Judul	Metode	Variabel	Kesimpulan
1	Mey Rina dan Nur Handayani (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi	Uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji hipotesis	Variabel terikat: Nilai Perusahaan. Variabel bebas: profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage	Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2	I Nyoman Agus Suwardika & I Ketut Mustanda (2017)	Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Properti	Uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji hipotesis	Variabel terikat: Nilai Perusahaan. Variabel bebas: profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan leverage	Leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan.
3	I Gusti Bagus Angga Pratama & I Gusti Bagus Wiksuan (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi	Uji asumsi klasik, analisis jalur, uji hipotesis	Variabel endogen: nilai perusahaan. Variabel eksogen: ukuran perusahaan dan leverage. Variabel Moderasi: profitabilitas	Ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan namun profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4	Ming-Chang Cheng & Zuwei-Ching Tzeng (2011)	<i>The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect</i>	<i>Generalized Method of Moment (GMM)</i>	Variabel terikat: nilai perusahaan. Variabel bebas: leverage. Variabel kontrol: EPS. Variabel moderasi: probabilitas kebangkrutan dan FCFPS	<i>Leverage</i> mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5	Odongo Kodongo, Thabang Mokoaleli-Mokoteli & Leonard Maina (2014)	<i>Capital structure, profitability and firm value: panel evidence of listed firms in Kenya</i>	<i>Fix Effects Model (FEM) dan Random Effects Model (REM)</i>	Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan	Leverage tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Aktiva berwujud, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan merupakan faktor penting atas profitabilitas.
6	Sri Hermuningsih (2013)	<i>Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure And The Firm Value</i>	<i>Structure Ecuation Model (SEM)</i>	Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan nilai perusahaan	Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	Dwi Kartikasari dan Marisa Merianti (2016)	<i>The Effect of Leverage and Firm Size to Profitability of Public Manufacturing Companies in Indonesia</i>	<i>Regression Analysis</i>	<i>Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas</i>	<i>Leverage</i> memiliki dampak positif yang signifikan terhadap profitabilitas sementara ukuran perusahaan memiliki signifikansi negatif terhadap profitabilitas.
8	Akinyomi Oladele John and Olagunju Adebayo (2013)	<i>Effect Of Firm Size on Profitability: Evidence From Nigerian Manufacturing Sector</i>	<i>Pearson Product Moment Correlation coefficient and regression</i>	Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas	Ukuran perusahaan, baik dari segi total aset dan dalam hal total penjualan, memiliki efek positif pada profitabilitas perusahaan manufaktur.

Dari penjelasan penelitian terdahulu diatas, terdapat beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Metode penelitian yang digunakan berbeda, yakni menggunakan analisis jalur atau *path analysis*.
2. Variabel-variabel dalam penelitian berbeda, yang menjadi variabel eksogen ialah *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas sedangkan yang menjadi variabel endogen ialah nilai perusahaan.
3. Periode waktu yang digunakan merupakan periode waktu yang berbeda yaitu mulai tahun 2012-2016.
4. Jumlah populasi dan lokasi penelitian berbeda. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 42 perusahaan yang merupakan *total sampling* di perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

2.3 Kerangka Berfikir

Meningkatkan nilai perusahaan harus menjadi tujuan utama oleh *stakeholder*, dimana salah satu tahapannya menjaga harga saham tetap tinggi. Dari waktu ke waktu harga suatu saham dapat naik, turun, maupun stagnan. Yang menjadi perhatian investor adalah menjadikan harga saham emiten sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham mencerminkan indikator keberhasilan mengelola perusahaan. Jika harga saham perusahaan mengalami kenaikan, maka investor menilai bahwa perusahaan

berhasil dalam mengelola perusahaan. Kinerja tersebut dapat dianalisis melalui *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

Berikut ini dijelaskan pengaruh antara variabel-variabel eksogen dengan variabel endogen yang digunakan dalam penelitian ini:

2.3.1 Pengaruh *Leverage* Terhadap Profitabilitas

Perusahaan yang menggunakan sumber dana dari utang harus mempertimbangkan kemampuannya untuk melunasi kewajiban tetapnya. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Pemilihan struktur modal yang tidak optimal akan menurunkan nilai perusahaan melalui penurunan tingkat profitabilitas yang ditandai dengan kerugian yang dialami oleh perusahaan. Namun, apabila struktur modal yang dipilih telah tepat maka nilai perusahaan akan meningkat, ditandai dengan peningkatan profitabilitas perusahaan.

Rasio utang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Pembelanjaan yang dilakukan oleh manajemen keuangan akan membentuk struktur keuangan yang dapat menunjukkan komposisi perbandingan sumber dana perusahaan dalam membiayai operasional perusahaan.

Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan,

yang akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas. Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal asing dan modal sendiri yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Jika DER semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas akan semakin tinggi, sehingga DER berpengaruh dengan profitabilitas.

2.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Besar kecilnya ukuran perusahaan cukup mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung mempunyai pengaruh terhadap peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Perusahaan yang berukuran lebih besar akan relatif stabil dan mampu menghasilkan profit. Begitu pula sebaliknya, jika ukuran suatu perusahaan dikatakan kecil maka perusahaan tersebut memiliki tingkat efisiensi yang rendah dengan tingkat *financial leverage* yang lebih tinggi.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas yang lebih besar. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap profitabilitas.

2.3.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan nilai perusahaan akan sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi yang menguntungkan. Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Dengan memperhatikan sumber-sumber pembiayaan, perusahaan memiliki beberapa alternative pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan.

Penggunaan utang dapat diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban perusahaan dimasa depan sehingga hal tersebut mendapat tanggapan positif oleh pasar. Perusahaan yang memutuskan untuk menggunakan utang dapat memotong biaya penghasilan pajak karena biaya yang dikeluarkan perusahaan akan digunakan untuk pembayaran bunga pinjaman. Pengurangan pajak dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga dana dapat dialokasikan untuk pembagian dividen ataupun reinvestasi.

Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya.

Utang akan bertindak sebagai sebuah pengungkit dalam pengertian bahwa penggunaannya dapat melipatgandakan, baik keuntungan maupun kerugian perusahaan. Begitu pula hubungannya dengan nilai perusahaan, semakin tinggi rasio ini maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan, sehingga DER mempunyai berpengaruh dengan nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan besar ataupun kecil dapat terlihat melalui seberapa banyak perusahaan memiliki total aktiva. Perusahaan yang memiliki ukuran semakin besar akan membuat seorang investor menaruh perhatian yang besar pada perusahaan tersebut. Kondisi tersebut dapat terjadi karena perusahaan besar cenderung mempunyai kondisi yang semakin baik. Kondisi perusahaan yang baik dapat membuat investor ingin memiliki saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan penawaran harga saham di pasaran. Calon investor akan berharap memperoleh dividen yang semakin tinggi dari perusahaan yang memiliki ukuran besar. Peningkatan penawaran saham di pasar modal akan sejalan dengan peningkatan pada nilai perusahaan.

Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai

perusahaan. Bahkan, perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula, yang mampu mendapatkan imbal hasil lebih tinggi melalui ekuitas perusahaan. Investor dalam hal ini akan jauh lebih berhati-hati dan cenderung melakukan investasi saham pada perusahaan yang memiliki ukuran besar karena memiliki tingkat risiko yang lebih kecil. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

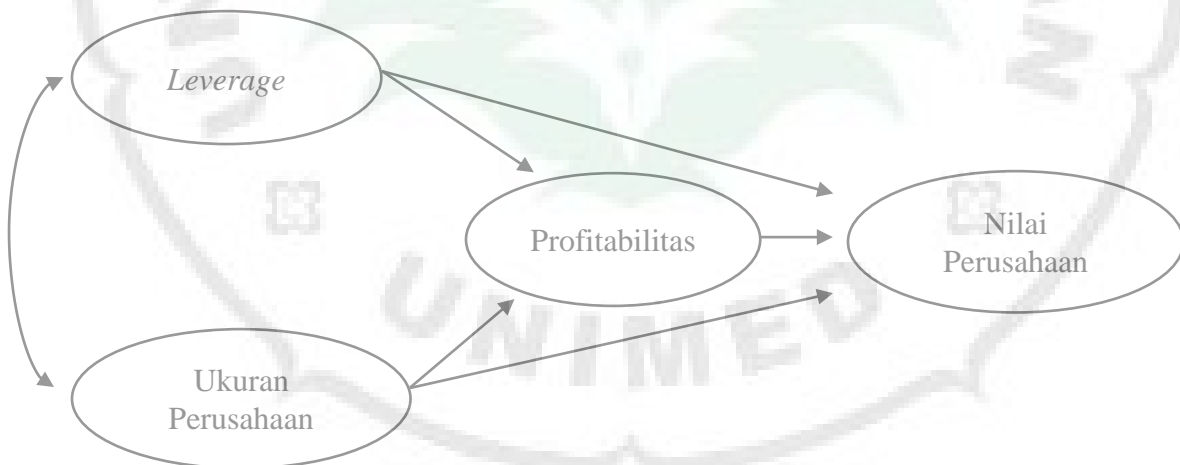
2.3.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan laba yang dihasilkan perusahaan berdasarkan ukuran dari kinerja perusahaan. Profitabilitas dapat dijadikan gambaran dari kinerja manajemen dilihat dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Respon yang baik dari pasar mengenai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan memberikan keuntungan tersebut kepada pemegang saham (investor) juga akan berimbas pada peningkatan nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi dapat melambangkan prospek perusahaan yang semakin baik. Profitabilitas suatu perusahaan yang semakin meningkat mencerminkan peningkatan efisiensi perusahaan, sehingga hal tersebut menunjukkan

bahwa kinerja perusahaan yang semakin membaik. Perusahaan dengan kinerja yang baik dilihat melalui perolehan labanya, sehingga meningkatkan kepercayaan investor yang menginginkan *return* dari investasi yang dilakukan. Calon investor selalu mencari perusahaan dengan kinerja baik kemudian akan melakukan kegiatan investasi pada perusahaan, sehingga kegiatan tersebut dapat meningkatkan persepsi pasar dan nilai perusahaan akan meningkat. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir



2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka berfikir yang telah diuraikan, penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: *Leverage* berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan Properti dan *Real Estate* yang *go public* di BEI.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan Properti dan *Real Estate* yang *go public* di BEI.

H₃: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Properti dan *Real Estate* yang *go public* di BEI.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Properti dan *Real Estate* yang *go public* di BEI.

H₅: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Properti dan *Real Estate* yang *go public* di BEI.