

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama dilakukan oleh Novari dan Lestari (2016:5671) dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Data kuantitatif yang diperoleh dari ICMD dan www.idx.co.id dengan teknik *purposive sampling* yang digunakan sehingga 40 perusahaan yang menjadi sampel objek penelitian dan teknik analisis data yang dipakai adalah regresi linier berganda dengan bantuan *software* SPSS 22 *for windows*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sedangkan variabel independennya adalah ukuran perusahaan (*size*), *leverage* (*debt to equity ratio*), dan profitabilitas (*return on asset*). Peneliti mengatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peneliti mengharapkan penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dan evaluasi saat perusahaan akan menetapkan kebijakan baru untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian kedua dilakukan oleh Lumoly, *et al* (2018:1108) untuk menguji pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Data kuantitatif yang diperoleh dari ICMD dan www.idx.co.id menjadikan sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* sebanyak lima perusahaan yang dijadikan objek penelitian. Teknik analisis yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan *software* SPSS. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproyeksikan oleh PBV, sedangkan variabel independen yaitu likuiditas (*current ratio*), ukuran perusahaan (*size*), dan profitabilitas (*return on equity*). Hasil penelitian yaitu bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Peneliti menyarankan untuk meningkatkan

kinerja perusahaan seperti menjaga nilai ROE serta memerhatikan ukuran perusahaan dan *current ratio* untuk bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Awulle, *et al* (2018:1908) memiliki tujuan untuk melihat pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian kuantitatif dan kualitatif berdasar berbagai sumber dari media internet Metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling* didapat dua belas perusahaan sebagai objek penelitian. Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis linier berganda dengan *software* SPSS versi 26. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproyeksikan oleh PBV, sedangkan variabel independennya adalah profitabilitas yang diproyeksikan oleh *return on asset*, likuiditas dengan *current ratio*, solvabilitas dengan *debt to equity ratio*, dan kepemilikan institusional. Peneliti mengatakan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan solvabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk uji simultan dihasilkan bahwa profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penulis menyarankan agar perusahaan meningkatkan kinerja untuk meningkatkan laba agar manajemen berkinerja baik yang akan menarik investor untuk menanamkan modalnya.

Penelitian keempat dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016:4044) yang bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang berbentuk asosiatif, pengambilan data perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga didapat 20 perusahaan sebagai objek penelitian. Teknis analisis data yang dipakai adalah regresi linier berganda dengan bantuan *software* SPSS. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproyeksikan oleh PBV, sedangkan variabel independennya yaitu kebijakan dividen dengan *dividen payout ratio*,

likuiditas dengan *current ratio*, profitabilitas dengan *return on asset*, dan ukuran perusahaan dengan *size*. Hasil penelitian mengatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena membagi dividen meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena tingginya tingkat likuiditas menunjukkan dana yang dipakai untuk membayar dividen hingga investasi perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan investor. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tingginya perusahaan menunjukkan tingkat efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar memiliki kemudahan untuk mendapatkan tambahan dana dari investor untuk menambah sumber investasi perusahaan.

Penelitian kelima dilakukan oleh Pertiwi, *et al* (2016:1369) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, keputusan investasi, dan profitabilitas secara simultan maupun parsial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berjenis asosiatif, data kuantitatif dengan tempat penelitian di Pusat Informasi dan Pasar Modal Bursa Efek Indonesia, Kantor Cabang Manado. Penentuan sampel dengan teknik *purposive sampling* kemudian didapat 6 perusahaan sebagai objek penelitian. Metode penelitian menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan bantuan *software* SPSS 20. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproyeksikan oleh PBV, sedangkan variabel independennya yaitu kebijakan hutang dengan *debt to total asset ratio*, keputusan investasi dengan *price to earning ratio*, dan profitabilitas dengan *return on equity*. Hasil penelitian menghasilkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena semakin rendah tingkat hutang suatu perusahaan maka kewajiban perusahaan semakin berkurang terhadap kreditur yang mengakibatkan profit meningkat dan menyebabkan harga saham meningkat dan sejalan dengan tingginya nilai perusahaan. Keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan pula terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil simultan dari variabel kebijakan hutang, keputusan investasi, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian keenam dilakukan oleh Purnama (2016:11) memiliki tujuan untuk menguji secara empiris hubungan profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi terhadap nilai perusahaan serta menguji secara simultan hubungan profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian ini mengambil populasi 147 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang kemudian dilakukan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan 23 perusahaan sebagai objek penelitian. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproyeksikan oleh *price to book value*, sedangkan variabel independennya yaitu profitabilitas dengan *return on equity*, kebijakan utang dengan *debt to equity ratio*, kebijakan dividen oleh *divided payout ratio*, dan keputusan investasi oleh *price earning ratio*. Hasil penelitian ini mengatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menginformasikan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan maka akan besar nilai perusahaan. Sedangkan, kebijakan utang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya beberapa sampel perusahaan memiliki tingkat modal yang kuat sehingga besaran utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang didapat investor maka semakin besar nilai perusahaan. Kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin besar dana yang diinvestasikan, maka nilai perusahaan makin besar pula nilai perusahaan. Hasil uji secara simultan menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Abidin, *et al* (2014:91) yang bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Metode pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* menghasilkan 17 perusahaan dari populasi sebesar 52 perusahaan. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda yang sebelumnya kualitas data diuji oleh uji asumsi klasik dengan bantuan *software* SPSS. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproyeksikan oleh *price to book*

value, sedangkan variabel independennya adalah struktur modal yang diproyeksikan oleh *debt to equity ratio*, kebijakan dividen oleh *dividend yield*, dan size. Hasil penelitian ini mengatakan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji secara simultan menghasilkan struktur modal, kebijakan dividen, dan *size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peneliti menyarankan perusahaan berani mengambil risiko dalam berinvestasi untuk mendatangkan laba optimal agar lebih kinerja perusahaan efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Samosir (2017:75) untuk menguji pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sumber data yang diperoleh pada penelitian ini berasal dari situs www.idx.co.id yaitu perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index dalam Bursa Efek Indonesia dan pengambilan data dengan teknik *purposive sampling*. Metode penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan bantuan *software* Eviews 6. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproyeksikan oleh *price to book value*, sedangkan variabel independennya yaitu profitabilitas dengan *return on equity* dan kebijakan utang dengan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian mengatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian secara simultan menghasilkan profitabilitas dan kebijakan utang mempunyai hubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kesembilan dilakukan oleh Adenugba, *et al* (2016:14) yang bertujuan untuk menentukan hubungan *financial leverage* terhadap nilai perusahaan. Sumber penelitian ini adalah *annual report* dan laporan keuangan perusahaan yang ada di Nigerian Stock Exchange. Pengambilan sampel dengan *simple random sampling method* didapatkan 5 perusahaan sebagai objek, serta metode penelitian dengan analisis regresi linier menggunakan bantuan *software* E-Views. Variabel dependen penelitian ini adalah *firm value*, sedangkan variabel independennya adalah *financial leverage*. Hasil penelitian mengatakan *financial*

leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peneliti menyarankan perusahaan untuk menggunakan *financial leverage* sebagai sumber keuangan terbaik untuk membiayai proyek jangka panjang karena *debt* memiliki efek terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kesepuluh dilakukan oleh penelitian Tahu dan Susilo (2017:89) untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Data kuantitatif yang diperoleh dari ICMD dan www.idx.co.id menjadikan sampel dipilih dengan *saturated sampling method* sebanyak tiga puluh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian. Teknik analisis yang dipakai adalah analisis regresi dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan menggunakan *software* SPSS. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproyeksikan oleh Tobin's Q, variabel independennya yaitu likuiditas dengan proyeksi *cash ratio*, *leverage* dengan *debt to equity ratio*, dan profitabilitas dengan *return on equity*, sedangkan variabel moderasi yaitu kebijakan dividen dengan proyeksi *dividend payout ratio*. Hasil penelitian mengatakan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi *leverage* terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian	Metode Analisis
1	Novari dan Lestari (2016:5671)	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda.

			3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	
--	--	--	---	--

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian	Metode Analisis
2	Lumoly, <i>et al</i> (2018:1174)	Variabel Independen: Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	1. Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda.
No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian	Metode Analisis
3	Awulle, <i>et al</i> (2018:1908)	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Kepemilikan Institusional Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda.

			4. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	
--	--	--	--	--

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian	Metode Analisis
			5. Profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	
No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian	Metode Analisis
4	Putra dan Lestari (2014:4044)	Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	1. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda.
No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian	Metode Analisis
5	Pertiwi, <i>et al</i> (2016:1369)	Variabel Independen: Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas.	1. Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda.

		Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	2. Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	
--	--	--	---	--

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian	Metode Analisis
6	Purnama (2016:11)	Variabel Independen: Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda.
No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian	Metode Analisis
7	Abidin, <i>et al</i> (2014:91)	Variabel Independen: Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	1. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda.

			3. Size berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	
No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian	Metode Analisis
8	Samosir (2017:75)	Variabel Independen: Profitabilitas dan Kebijakan Utang. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda.

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian	Metode Analisis
9	Adenugba, <i>et al</i> (2016:14)	Variabel Independen: Financial Leverage Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	1. Financial leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda.
No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian	Metode Analisis
10	Tahu dan Susilo (2017:89)	Variabel Independen: Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	1. Likuiditas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda.

Sumber: Berbagai Jurnal, 2019.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Financial Leverage*

Menurut Brigham dan Houston (2010:140), *financial leverage* merupakan alat yang mengukur sejauh mana penggunaan modal melalui utang yang dimiliki perusahaan. *Leverage* digunakan untuk memperkuat laba perusahaan dalam sebuah siklus bisnis (Hirschey, 2010). Jika perusahaan membutuhkan modal untuk pengembangan usaha, ada dua opsi yang dapat dipilih. Sumber modal dapat diperoleh dari pinjaman jangka panjang atau modal yang didapat dari saham. *Financial leverage* adalah rasio yang dipakai untuk mengukur seberapa jauh aset-aset perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak ekstern (Periansya, 2015:39).

Konsep *financial leverage* merupakan alat pertimbangan penting dalam menilai sebuah saham perusahaan bagi investor. Investor umumnya menghindari risiko yang ditimbulkan (Siahaan, 2013:139). *Financial leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam bertanggung jawab untuk membayar kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek. Proporsi utang yang kecil dapat meningkatkan nilai perusahaan karena akan menambah manfaat yang diterima dari penggunaan utang yang sedikit.

Financial leverage dapat meningkatkan risiko (variabilitas) keuntungan jika perusahaan mendapat keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Semakin tinggi tingkat *leverage*, maka risiko keuangan yang ditanggung perusahaan akan semakin besar (Horne dan Wachowicz, 2005). Tujuan dari penggunaan *leverage* dalam perusahaan adalah untuk mendapat keuntungan menjadi lebih besar dibanding biaya aset dan sumber dana, dengan begitu pemegang saham dapat memperoleh keuntungan. *Leverage* adalah rasio yang dipakai untuk mengukur pembiayaan utang perusahaan. *Leverage* dapat merugikan (*unfavorable leverage*) jika perusahaan tidak memperoleh keuntungan dari penggunaan modal tersebut sebanyak beban yang harus dibayarkan.

Menurut Keown (2012) ada beberapa tujuan penggunaan *leverage ratio* untuk perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditur),
2. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva,
3. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang,
4. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bersifat tetap seperti angsuran pinjaman dan termasuk bunga,
5. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.

Contoh rasio yang termasuk dalam kategori *financial leverage* adalah *debt to equity ratio*, *long term debt to equity ratio*, *equity multiplier* dan *debt to asset ratio*. Pada penelitian ini, rasio yang dipakai untuk menghitung *financial leverage* adalah *debt to equity ratio*. Menurut Sudana (2009:23), *debt to equity* merupakan rasio utang yang mengukur proporsi kas yang berasal dari utang perusahaan untuk dipakai dalam pembiayaan aset. Rumus *debt to equity ratio* adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kasmir (2015:157) memberikan pengertian bahwa *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang lancar dengan modal. Rasio ini digunakan untuk mengetahui total dana yang disiapkan perusahaan sebagai jaminan utang. DER menerangkan sumber pendanaan operasional perusahaan yaitu semakin besar total utang maka semakin dekat risiko perusahaan dengan kebangkrutan.

DER yang rendah mengindikasikan kondisi perusahaan baik karena porsi nilai utang terhadap porsi modal semakin rendah. Utang tidak boleh lebih besar dari modal karena menyebabkan beban perusahaan. Sebaliknya, jika modal perusahaan lebih besar dari utang, beban perusahaan akan semakin rendah. Menurut Siahaan (2013:139), perusahaan dengan strategi *leverage* yang tinggi, kemungkinan menghadapi strategi pesaing usaha yang memiliki *leverage* lebih rendah, kemudian dapat kehilangan pangsa pasar dalam oligopoli pasar.

2.2.2 Likuiditas

Menurut Harjito dan Martono (2011) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan atau liabilitas jangka pendek yang harus segera dibayarkan. Rasio likuiditas menilai kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan aktiva lancar relatif dengan utang lancarnya. Menurut David (2017:32), likuiditas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek, artinya jika perusahaan ada dalam masa jatuh tempo terhadap utang jangka pendek, perusahaan akan mampu melunasi utang tersebut. Perusahaan yang mampu melunasi liabilitas tepat waktu, diartikan perusahaan tersebut likuid karena memiliki aset lancar atau alat bayar yang lebih besar dibanding liabilitasnya. Investor akan memilih perusahaan dengan kondisi likuid agar mampu menjamin kreditur dengan aktiva lancar yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Erna, 2018:6).

Perusahaan dengan nilai likuiditas yang tinggi terindikasi akan membuat tingkat pertumbuhan yang tinggi. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki dana internal yang besar untuk membiayai operasional, investasi hingga membayar dividen. Lumoly (2018:1109), mengungkapkan semakin likuid perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor untuk memasukan dana ke perusahaan tersebut. Sehingga berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan.

Menurut Kasmir (2015:132), tujuan penggunaan rasio likuiditas untuk perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Mengukur kemampuan perusahaan membayar liabilitas pada saat jatuh tempo,
2. Mengukur kemampuan perusahaan membayar liabilitas jangka pendek dengan harta lancar secara total. Hal ini berarti jumlah kewajiban jangka pendek atau di bawah atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total harta lancar,

3. Mengukur kemampuan perusahaan membayar liabilitas jangka pendek dengan harta lancar dengan melibatkan piutang. Artinya, harta lancar dikurang dengan piutang dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah,
4. Membandingkan jumlah persediaan yang tersedia dengan modal kerja perusahaan,
5. Mengukur seberapa banyak kas yang digunakan untuk membayar kewajiban,
6. Sebagai alat pengukur perencanaan di masa yang akan datang, yang erat kaitannya dengan penggunaan kas dan utang perusahaan,
7. Alat perbandingan kondisi dan posisi likuiditas perusahaan secara berkelanjutan,
8. Memeriksa kekurangan yang dilakukan perusahaan dari masing-masing pos di aktiva lancar maupun utang lancar,
9. Sebagai standar pihak manajemen perusahaan untuk memperbaiki kinerja keuangan dengan rasio likuiditas yang ada,
10. Penilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya terhadap pihak ketiga (kreditor, masyarakat, distributor, dan pemerintah).

Dalam mengukur likuiditas, ada beberapa rasio yang digunakan seperti *cash ratio*, *quick ratio*, dan *current ratio*. Pada penelitian ini, pengukuran likuiditas menggunakan *current ratio*. Menurut Kasmir (2014:134), *current ratio* atau rasio lancar merupakan rasio pengukur kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendek atau kewajiban yang akan jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. *Current ratio* mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Dapat diartikan bahwa banyaknya aktiva lancar yang tersedia untuk melunasi utang

jangka pendek yang sudah jatuh tempo. *Current ratio* dapat dikatakan sebagai tolak ukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Rumus untuk mendapat *current ratio* adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

Jika hasil pengukuran *current ratio* bernilai rendah, dapat dikategorikan perusahaan kurang memiliki modal untuk melunasi kewajibannya. Jika hasil *current ratio* bernilai tinggi, kondisi perusahaan dapat dikatakan baik. Tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat dengan semakin tingginya nilai *current ratio*, karena perusahaan dinilai mampu membayar utang jangka pendek yang dimiliki (Munawir, 2004). Standar *current ratio* yang baik adalah 200% atau 2:1, artinya perusahaan berada di titik *margin of safety* dalam jangka pendek.

2.2.3 Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (2013:313), ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan jika dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai aktiva. Ukuran perusahaan dapat diukur oleh total aset, *log size* dan harga serta nilai kapitalisasi pasar. Perusahaan bernilai besar memiliki risiko yang lebih kecil dibanding perusahaan yang lebih kecil dalam menghadapi kondisi pasar yang tidak menentu. Perusahaan berukuran besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses terhadap sumber informasi eksternal dibandingkan perusahaan kecil (Yunita, 2010).

Menurut Badan Standarisasi Nasional, ukuran perusahaan terbagi dalam 3 jenis, yaitu (1) perusahaan besar, memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 10 Milyar, termasuk tanah dan bangunan; (2) perusahaan menengah, dengan total kekayaan bersih senilai Rp 1 – 10 Milyar serta hasil penjualan lebih besar dari Rp 1 Milyar dan kurang dari Rp 50 Milyar, (3) perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki kekayaan maksimal sebanyak Rp 200 Juta tetapi tidak termasuk tanah dan bangunan, untuk hasil penjualan perusahaan kecil minimal Rp 1 Milyar/tahun.

Perusahaan yang memiliki total aset dalam jumlah besar menunjukkan bahwa perusahaan sudah bertumbuh karena *cash flow* yang baik dan memiliki

prospek baik dalam jangka waktu yang panjang (Siahaan, 2013:139). Penelitian ini menggunakan total aset dalam logaritma sebagai alat menilai ukuran perusahaan, hal ini disebabkan total aset cenderung bernilai stabil dan representatif terhadap nilai perusahaan dibanding nilai kapitalisasi pasar atau penjualan yang dipengaruhi oleh *supply and demand* saham. Rumus *size* adalah:

$$\ln \text{Total Aset}$$

2.2.4 Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010:487), nilai perusahaan adalah sebuah nilai jual perusahaan sebagai usaha yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual atas likuidasi adalah nilai dari manajemen yang mengoperasikan perusahaan tersebut. Menurut Harmono (2009:233), nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang direfleksikan oleh harga saham yang dibentuk oleh penawaran dan permintaan di pasar modal yang berasal dari penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan penilaian investor terhadap tingkat kinerja perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham beredar. Harga saham yang tinggi dinilai mampu meningkatkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan dana ke sebuah perusahaan dan dapat menjadi bahan penilaian atas prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Berdasarkan *theory of the firm* dalam ekonomi neoklasik, tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba dengan adanya selisih antara pendapatan dan biaya. Memaksimalkan nilai perusahaan dapat berarti memaksimalkan tujuan utama perusahaan, yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Walker, 2017). Dalam *theory of the firm* juga dikemukakan bahwa nilai perusahaan adalah sebuah nilai dividen pada saat ini yang diperkirakan.

Ada beberapa konsep nilai yang memaparkan nilai suatu perusahaan menurut Christiawan dan Tarigan (2007) sebagai berikut:

- a. Nilai likuidasi, adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa tersebut merupakan

bagian pemegang saham. Nilai likuidasi dapat dihitung berdasarkan neraca performa yang telah disiapkan ketika perusahaan akan dilikuidasi,

- b. Nilai buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep akuntansi,
- c. Nilai intrinsik, adalah nilai yang mengacu terhadap perkiraan nilai riil suatu perusahaan,
- d. Nilai pasar/nilai kurs, adalah harga yang timbul dari proses jual beli di pasar saham,
- e. Nilai nominal, adalah nilai yang tercantum secara resmi dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan ditulis jelas dalam saham kolektif.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio penilaian, rasio-rasio tersebut memberikan informasi seberapa besar minat masyarakat dalam menghargai perusahaan (www.pelajaran.co.id). Pengukuran nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *price to book value* (PBV), *price earning ratio* (PER), dan *Tobin's Q*.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproyeksikan oleh *price to book value* (PBV) atau rasio harga terhadap nilai buku. PBV membandingkan nilai pasar harga saham perusahaan dengan nilai bukunya, menunjukkan jumlah banyaknya investor yang membiayai aset bersih perusahaan. Rumus PBV adalah:

$$Price \& Book \ Value = \frac{Harga \ per \ Lembar \ Saham}{Nilai \ Buku \ per \ Saham}$$

PBV adalah rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai sebuah perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan membandingkan harga pasar saham akhir tahun dengan *book value* perusahaan (Hari, 2016:15). PBV menghitung perkiraan nilai yang akan didapat oleh pemegang saham apabila perusahaan terjual dan semua kewajiban telah dilunasi. Dengan kata lain PBV

menunjukkan perkiraan nilai suatu perusahaan jika diharuskan untuk dilikuidasi. Semakin rendah rasio PBV maka semakin baik nilai perusahaan.

Menurut Gitusudarmo dan Basri (2014), faktor-faktor yang menjadi pedoman perusahaan dalam langkah memaksimalkan nilai perusahaan antara lain:

1. Dividen. Dividen merupakan pembagian laba kepada para investor. Dengan membayar dividen, investor akan tertarik untuk membantu memelihara nilai perusahaan,
2. Harga saham. Harga saham di pasar modal merupakan tujuan dari manajemen keuangan untuk meningkatkan kemakmuran kepada para investor maupun pemilik perusahaan. Manajer diharuskan memiliki kemampuan untuk meningkatkan harga saham agar masyarakat terdorong untuk menempatkan dananya ke dalam suatu perusahaan. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan,
3. Risiko perusahaan. Menghindari risiko yang tinggi adalah strategi untuk perusahaan yang sedang dalam tahap operasi jangka panjang. Dalam proyek dengan risiko yang tinggi namun laba yang tinggi dapat menyebabkan kegagalan atas kelangsungan operasional perusahaan,
4. Pertumbuhan perusahaan. Penjualan yang memiliki volume besar, stabil dan terdiversifikasi dapat menghindarkan perusahaan dari resesi dunia bisnis, perubahan preferensi hingga permintaan konsumen. Oleh karena itu, perusahaan berusaha untuk memaksimumkan kemakmuran secara terus-menerus dan aksi menumbuhkan penjualan dan penghasilannya.

2.3 Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1 Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Financial leverage adalah kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Salah satunya dengan menggunakan utang dari pihak eksternal yang akan menimbulkan beban pokok pinjaman dan beban bunga. Jika perusahaan tidak mampu membayar dikhawatirkan investor enggan untuk menanamkan modalnya, yang berakibat rendahnya harga saham berimbas pada nilai perusahaan yang ikut menurun.

Menurut penelitian Awulle *et al* (2018:1915) yang menyatakan *leverage* atau solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Novari dan Lestari (2016:5688) *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Didukung oleh Ambarwati dan Astuti (2015:391) yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah alat atau indikator dalam menilai kemampuan perusahaan dalam membayar utang tepat pada saat jatuh tempo. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka perusahaan dinilai mampu dalam mengolah dana untuk membiayai operasional perusahaan. Investor menyukai perusahaan yang berstatus likuid karena terhindar dari risiko yang muncul akibat perusahaan gagal bayar terhadap utang yang dimiliki. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat kepercayaan investor, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin dari permintaan saham yang meningkat.

Menurut penelitian Putra dan Lestari (2016:4060), likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya nilai likuiditas yang diukur oleh *current ratio*, menunjukkan dana yang tersimpan untuk membiayai biaya operasional, keputusan investasi hingga membayar dividen akan meningkatkan kepercayaan investor semakin baik pada kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan penelitian Lumoly *et al* (2018:1116) menyatakan likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas tidak berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan juga hasil penelitian Awulle *et al*, (2018:1908) serta Tahu dan Susilo (2017:89).

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator besar kecilnya perusahaan yang dinilai dari total aset. Perusahaan yang mempunyai total aset yang besar menunjukkan keberadaan perusahaan sudah dalam tahap yang positif dan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Selain itu, perusahaan dengan total aset yang tinggi dinilai lebih stabil dalam menghadapi kondisi pasar yang rentan terhadap fluktuasi ekonomi.

Menurut penelitian Fadjar (2013:140) mengatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Lumoly (2018:1174) yang mengatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Financial Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut penelitian Lumoly, *et al* (2018:1108) mengatakan likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Didukung penelitian oleh Awulle, *et al* (2018:1908) mengatakan profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu, rasio-rasio yang dihasilkan oleh kinerja perusahaan mampu meningkatkan harga saham di pasar modal yang akan berimbas pada naiknya nilai perusahaan.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2014:93), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah dalam penelitian yang berbentuk pertanyaan. Hal tersebut muncul karena jawaban yang diberikan hanya berdasar teori relevan,

bukan fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Kemudian hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Diduga *financial leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: Diduga likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

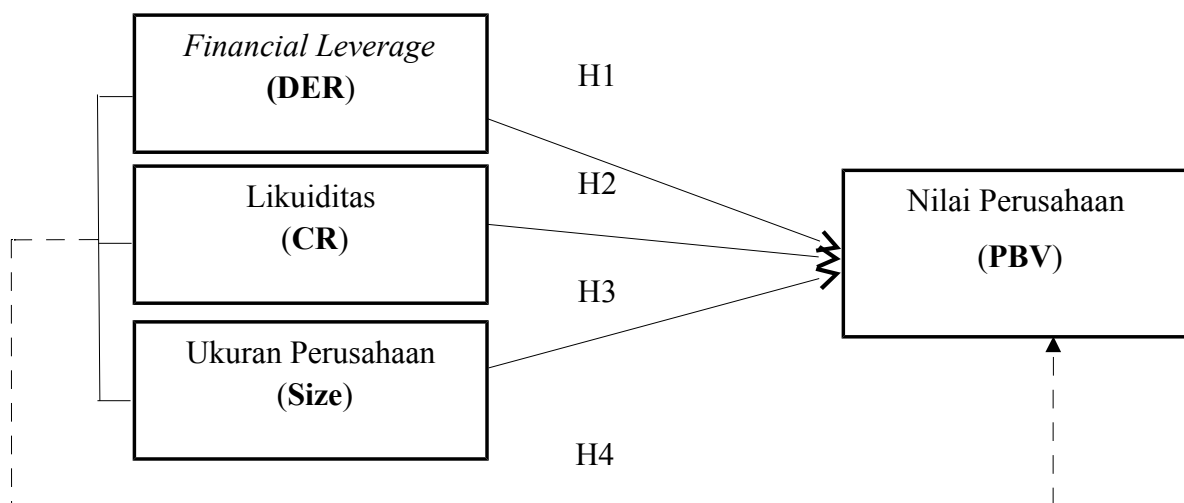
H3: Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4: Diduga *financial leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan.

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

Dalam penelitian ini bertujuan untuk mencari bukti pengaruh *financial leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, kerangka konseptual dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian



Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap perusahaan. Jika harga saham tinggi, maka nilai perusahaan akan ikut meningkat. Beberapa indikator yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut dipandang baik karena adanya kinerja keuangan suatu perusahaan.

Financial leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dengan penggunaan utang maka perusahaan dapat mengoptimalkan laba perusahaan yang akan meningkatkan kesejahteraan investor.

Likuiditas adalah suatu pengukuran keuangan perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sesuai jatuh tempo.

Ukuran perusahaan adalah salah satu alat ukur menghitung nilai perusahaan yang berasal dari total aset. Hasil dari penghitungan total aset akan menarik investor untuk menyimpan dana yang akan meningkatkan nilai perusahaan.