BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Leverage

Analisa *leverage* merupakan hal yang penting bagi manajer keuangan, rasio ini berfungisi dalam menentukan dan merencanakan laba perusahaan dan pemilihan sumber dana yang akan diambil dengan pemilihan yang baik dalam penambahan modal usaha seiring dengan pertumbuhan perusahaan. *Leverage* merupakan gambaran penggunaan aktiva tetap atau sumber dana dimana atas penggunaan dana tersebut, perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar bebean tetap. Penggunaan aktiva yang menimbulkan beban tetap disebut dengan *operating leverage,* sedangkan penggunaan dana dengan beban tetap disebut *financial leverage* (Sudana, 2011:157).

Rasio leverage merupakan proporsi total utang terhadap *equitas* pemegang saham. Rasio tersebut digunakan untuk memberikan gamabran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat risiko tak tertagihnya suatu hutang (Luciana dan Ikka, 2007). Sedangkan Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilki. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dan risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Rasio leverage yang mengukur perbandingan antara dana yang di sediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditor perusahaan, mengandung beban implikasi. Pertama, para kreditor akan melihat modal sendiri perusahaan,

atau dan yang disediakan pemilik untuk menentukan besarnya marjin pengaman. Jika pemilik hanya menyediakan sebagian kecil dari seluruh pembiayaan beban risiko perusahaan ditanggung terutama oleh kreditor. Kedua, dengan mencari dana yang berasal dari hutang, pemilik memperoleh manfaat mempertahankan kendali perusahaan dengan investasi yang terbatas. Ketiga, jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga maka hasil dari pengembalian untuk para pemilik akan meningkat.

Keputusan perusahaan dalam memilih sumber dana selain memperhatikan dampaknya terhadap profitabilitas, juga perlu mempertimbangkan faktor lainnya sebagai yang berikut yang dijelaskan oleh (Sudana, 2011:162) :

1. Tingkat pertumbuhan penjualan, perusahaan dengan tingkat penjualan relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan eperusahaan yang pertumbuhan penjualan rendah.
2. Stabilitas penjualan, perusahaan yang penjualannya relatif labil dimungkinkan untuk dibelanjai dengan utang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya berfluktuasi.
3. Karakteristik industri, karakter industri dapat dilihat dari berbagai aspek, misalnya apakah perusahaan termasuk dalam industri yang padat karya atau padat modal.
4. Struktur aktiva, perusahaan dengan komposisi aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan komposisi aktiva tetapnya terhadap total aktiva dapat menggunakan hutang yang lebih besar untuk mendanai investasinya

dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aktiva tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancar.

5. Sikap manajemen perusahaan, manajer perusahaan yang agresif cenderung mendanai investasi perusahaannya dengan hutang lebih banyak dibandingkan dengan manajer perusahaan yang konservatif.
6. Sikap pemberi pinjam, bank lebih berhati – hati dalam menyalurkan kridit, akan berdampak lebih selektif dalam memberikan pinjaman pada nasabah. Sehingga akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam memperoleh pinjaman dari bank.

Rasio leverage merupakan ukuran dari seberapa banyak aset perusahaan berpengaruh terhadap *equitas*. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi berarti bahwa perusahaan menggunakan hutang dan kewajiban lainnya untuk membiayai aset dan berisiko lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan *leverage* yang lebih rendah. Melalui peningkatan rasio *leverge* yang tinggi menurut menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur juga rasio yang membandingkan total hutang terhadap aktiva pada perusahaan. Keputusan manajemen untuk berusaha agar menjaga rasio *leverage* tidak bertambah tinggi memacu pada *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* dan apabila pendanaan dari luar (*ekternal financing*) diperlukan. Maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang berkaraktreristik opsi (seperti obligasi konvesi) baru akhirnya apabila belum mencukupi perusahaan akan menerbitkan saham. Khususnya, jika perusahaan dapat menggunakan sumber pendanaan *internal* maka sumber pendanaan ekternal tidak

akan disuahakan. Seperti yang di jelaskan oleh Sjahrial menjelaskan bahwa penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap berarti sumber dana yang bersal dari pinjaman karena memiliki bunga sebagai beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Sedangkan menurut Syamsuddin menjelaskan bahwa *Leverage* adalah :

> **"*Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban (*fixed cost assets or funds)* untuk memperbesar tingkatan penghasilan (*return*) bagi pemilik saham". (2001:89)**

Dari kedua pengertian tersebut dapat di simpulkan bahwa *leverage* adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam mengelola sumber dana pinjaman berupa aktiva atau dana dan atau aset yang memilki beban tetap dalam menignkatkan keuntungan perusahaan.

2.1.1.1 Jenis Leverage

Rasio *leverage* memiliki 3 (tiga) jenis, yaitu *Leverage Operasi (Operating Leverage), Leverage* Keuangan (*Financial Leverage*), dan *Leverage* Gabungan (*Combine Leverage*).

1. ***Leverage* Operasi**

Levereage operasi adalah seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasionalnya (Hanif, 2004:327). Menurut Syamsuddin (2001,107), leveage operasi adalah kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning befor interest and taxes* (EBIT). Biaya – biaya yang ditanggung oleh perusahaan dapat dipisahkan menjadi dua jenis biaya, yaitu biaya tetap dan biaya variabel, biaya tetap adalah biaya yang jumlahnya tidak berubah dalam

kisaran produksu tertentu. *Leverage* operasi timbul sebagai akibat dari adanya beban – beban tetap yang ditanggung dalam operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka perusahaan tersebut menggunakan *leverage*. Dengan menggunakan leverage operasi perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga pajak yang lebih besar. Beban tetap operasional biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi, dan pemasaran yang bersifat tetap misalnya gaji karyawan. Sebagai kebalikannya adalah beban variabel operasional, contohnya biaya variabel adalah biaya tenaga kerja yang dibayar berdasarkan produk yang dihasilkan.

Leverage operasi adalah pengaruh biaya tetap operasional terhadap kemampuan perusahaan untuk menutup biaya tersebut, dengan kata lain pengaruh perubahan volume penjualan (Q) terhadap laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Besar kecilnya *leverage* operasi dihitung dengan DOL (*Degree of Operating Leverage*) yang dirumuskan sebagai berikut :

$$DOL = \frac{Persentase\ peruba\ an\ EBIT}{Persentase\ peruba\ an\ penjualan}$$

Analisa *leverage* operasi dimaksudkan untuk mengetahui seberapa peka laba operasi terhadap perubahan hasil penjualan dan berapa penjulan minimal yang harus diperoleh agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

2. *Leverage* Keuangan

Menurut Sutrisno (2000:239) *financial leverage* merupakan penggunaan dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga. *Financial leverage* timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Beban tetap yang dikelaurkan dari penggunaan dana misalnya hutang obligasi harus mengeluarkan beban tetap berupa bunga, sedangkan penggunaan dana yang berasal dari saham harus mengeluarkan beban tetap berupa dividen. Apabila perusahaan menambah *leverage*, berarti pemilik dana akan meminta penambahan tingkat bunga. *Leverage* keuangan yang dihasilkan dari penggunaan pembiayaan dengan pembayaran tetap seperti hutang dan saham preferen adalah untuk memperbesar pendapatan.

Menurut Sudana (2011) *leverage* keuangan, timbuk karena perusahaan dibelanjai dengan dana yang menimbulkan beban tetap, yaitu barupa hutang, dengan beban tetap berupa bunga. *Financial leverage* dibedakan menjadi :

1. *Financial structure* (struktur keuangan), bagaimana perusahaan membelanjai aktivanya. *Financial structure* nampak pada neraca sebelah kredit, yang terdiri atas utang lancar, utang jangka pendek, dan modal.
2. *Capital strucute*, merupakan dari struktur keuangan yang hanya menyakut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. Struktur modal ditunjukkan oleh kompesisi utang jangka panjang, saham istimewa, saham bisam dan laba ditahan.
3. *leverage factor*¸ merupakan perbandingan anatara nilai buku utang dan total aktiva atau perbandingan antara total utang dan modal.

Secara umum keputusan pendapatan suatu perusahaan yang ada sela ini biasanya dipengaruhi oleh *leverage* dan tingkat pertumbuhan, dengan melihat pada *leverage ratio* yang ada, maka perusahaan dapat membandingkan struktur permodalan dengan utang usaha yang dimiliki untuk selanjutnya dicermati dengan melihat kesempatan investasi dan tingkat pertumbuhannya. Umunya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dan memiliki kesempatan investasi yang lebih baik memilih sumber pendanaan yang menggunakan modal, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang buruk biasanya menggunakan utang sumber pendanaan. Setiap keputusan pendanaan yang diambil tentunya akan menimbulkan biaya dan risiko masing – masing.

Dengan demikian, manajer keuangan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan Kohansel et al (2013) yang menenukan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap nilai pasar pada perusahaan industri makanan pada *stock exchange of Iran.* Besar kecilnya *leverage* keuangan dihitung dengan DFL (*Degree of Financial Leverge). Degree of Financial Leverge* menunjukkan seberapa jauh perubahaan EPS karena perubahan tertentu dari EBIT, makin besar risiko *leverage* keunagan pada perusahaan maka makin tinggi risikonya. Namun , *leverage* keungan yang mengukur senstivitas perubahan EAT sebagai akibat dari terjadinya perubahan EBIT, semakin besar DFL maka menjunjukan hasil perubahan yang kecil pada EBIT yang mengakibatkan perusahan yang besar pada EAT, hal ini menunjukkan perusahaan memilki rasio keuangan yang besar. Perusahaan yang memiliki DFL yang tinggi merupakan perusahaan yang

mempunyai utang dalam proporsi yang lebih besar. *Degree of Financial Leverge* dihitung melalui rumus sebagai berikut :

$$DFL = \frac{Persentase\ peruba\ an\ EPS}{Persentase\ peruba\ an\ EBIT}$$

3. *Leverage* Gabungan

Menurut Sartono (2008:267) *leverage* gabungan terjadi apabila perusahaan memiliki baik baik *operating leverage* maupun *financial leverage* dalam usahanya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham biasa. *Leverage* gabungan adlah perubahan penjualan terhadap perubahan laba setelah pajak untuk mengukur secara langsung efek perubahan penjulan terhadap perubahan laba rugi pemegang saham dengan *Degree of Combine Leverage* (DCL) yang didefinisikan sebagai persentase perubahan pendapatan per lembar saham sebagai akibat persentase peruabahan dalam unit yang terjual.

2.1.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan hal yang penting dalam memperoleh dana di pasar modal dan menentukan kekuatan tawar menawar (*bargaining power*) dalm kontrak keuangan. Besar kecilnya sebuah perusahaan dapat diukur melalui seberapa kepemilikan dalam total aset, total penjulan, jumlah tenaker, *brand*, dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi faktor dalam mendapatkan laba.

Secara umum, ukuran dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Jika pengertian ini dihubungkan dengan perusahaan

atau organisasi, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi menurut Sholichah (2015) dalam Hery (2017). Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang di hadapi perusahaan. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil, hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. Ukuran perusahaan dapat digambarkan apakah besar atau kecilnya melalui total aset atau total penjualan bersih. Semakin besar total aset maupun penjualan maka semakin besar juga ukuran suatu perusahaan. Hal ini muncul karena besarnya aset didapatkan melalui besar modal yang ditanam, penjualan yang tinggi dan perputaran uang dalam perusahaan tersebut.

Perubahan besar dan lebih memiliki diversifikasi usaha memiliki risiko operasional kecil dibandingkan perusahaan kecil mono-produk, sehingga ukuran perusahaan dikaitkan secara negatif dengan peluang faillit. Dari sudut pandang asimetrik informasi, pada perusahaan besar masalah asimetrik informasi anatra manajemen dan investor kecil, sehingga perusahaan besar lebih mudah melakukan emisi surat berharga yang cukup peka terhadap masalah asimetrik infomasi, seperti saham. Menurut Titman dan Wessel (1988) dalam Darmawan (2003), menyatakan bahwa kebijakan utang perusahaan dipengaruhi ukuran perusahaan, dimana ukuran perusahaan dirumuskan dengan *natural log* dari total aset. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung untuk meningkatkan utangnya atas

ekspansi perusahaan. Dengan demikian ukuran faktor yang paling penting yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi di pasar.

Menurut Sujiono (2001) dalam Maryam (2014) ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari nilai ekuitas, nilai perusahaan ataupun hasil nilai total aset dari suatu perusahaan. Secara umum, ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimilki karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Penlitian menghitung ukuran perusahaan yang mengacu pada pada penelitian yang dilakukan Asnawi dan Wijaya (2005:274) dengan *Log Natural* total aset. Ukura perusahan dapat dirumuskan sebagai berikut :

Asnawi dan Wijaya (2005:374) "**Ukuran Perusahaan = Ln (total Asset)**".

Suwito dan Herawati (2005) mengatakan *firm size* atau ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, dimana ukuran perusahaan hanya terbagi 3 kategori yaitu perusahaan besar (*larg firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut Agnes Sawir (2004:101-102) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda yaitu :

1. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi

maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran penerbit sekuritas dapat dilakukan, perushaaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penurunan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.

2. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar dalam kontak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang, termasuk penawaran special yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak – kontrak standar utang.
3. Ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan retrun yang lebih besar memperoleh lebih banyak laba. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan. Karakteristik lain tersebut seperti perusahaan sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuransi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, karena semakin besar perusahaan maka dapat menghasilkan laba yang tinggi dengan kekutan keuangan yang dimiliki perusahaan. Perusahaan menghasilkan laba yang tinggi didukung dengan aset yang besar sehingga kendala perusahaan seperti peralatan yang memadai dan sejenisnya dapat teratasi. Menurut Hadri Kusuma (2005) dalam

Elfianto Nugroho (2011), ada tiga teori yang secara implisit menjelaskan hubungan antara ukuran perusahaan dengan tingkat keuntungan perusahaan yaitu :

1. Teori tekhologi yang menekankan pada modal fisik, *economic of scale*, dan lingkup sebagai faktor – faktor yang menentukan besarnya ukuran perusahaan yang optimal serta pengaruhnya terhdap keuntungan.
2. Teroi organisasi, menjelelaskan hubingan profitabilitas dengan ukuran perusahaan yang dikaitkan dengan biaya transaksi organisasi.
3. Terori institutional, meningkatkan ukuran perusahaan dengan faktor – faktor seperti sistem perundang – undangan, peraturan anti-trust, perlindungan patent, ukuran psar, dan perkembangan pasar keuangan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan persepsi calon dan investor dalam menghargai perusahan melalui harga saham. Menurut Fuad, et al (2006:23) nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya, jika perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan dan pemiliki perusahaan karena nilai perusahaan mencerminkan tercapainya tujuan perusahaan dan mampu memelihara kesejahteraan para pemilik saham.

Menurut Noerirawan (2012), nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberpa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini. Nilai

perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata – rata tertimbang biaya modal, *free cash flow* merupakan *cash flow* yang terjadi pada investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran investasi serta aset lancar bersih (Brigham dan Erdhat, 2005).

Menurut Gitman (2006:352), nilai perusahaan adalah nilai akual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahan juga tinggi dan mengkatkan kepercayaan tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

2.1.3.1 Konsep Nilai Perusahaan

Christiwan dan Tarigan (dalam Sari, 2015) terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain sebagai berikut :

1. Nilai nominal, nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebtkan secara eksplisit dalam nerca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terhadi jika saham perusahaan di jual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik, merupakan nilai yuang mengacu pada perkiraan nilai rill suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai instrinsik buakan sekdar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan

sebagai intitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai buku, nilai perusahaan yang dihitung dnga dasar konsep akutansi.
5. Nilai likuiditas, nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi saham. Nilai likuditas bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan kerika perusahaan likuiditas.

2.1.3.2 Pengukuran Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*) menurut Sudana (2011). Pengukuran nilai perusahaan dalam rasio ini yaitu :

1. **Price Earning Ratio (PER)**

   Menurut Brigham dan Houston (2006), *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk mebayar setiap dolar laba yang dilaporkan. *Price Earning Ratio* berfungsi mengubah laba yang diharpkan masa yang akan datang, semakin tinggi resiko ini maka semakin tinggi fakroe diskonto dan semakin rendah rasio ini. Ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar rasio ini maka semakin besar pula kemungkinan

perusahaan untuk tumbuh tinggi dalam meningkatkan nilai perusahaan. *Price Earning Ratio* dihitung dengan rumus :

$$Price\ Earning\ Ratio = \frac{Harga\ per\ lembar\ saham}{laba\ per\ lembar\ saham}$$

2. Price to Book Value (PBV)

Menurut Fahrudin dan Hadianto (2001) Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (diatas) atau *undervalued* (diabawah) nilai buku saham tersebut. PBV menggambarkan seberapa pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan dengan jumlah jumlah modal diinvestasikan. perusahaan

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ saham\ per\ lembar}{Nilai\ buku\ \text{perusahaan}}$$

3. Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam meneliti perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q dikembangkan oleh konsep yang sangat berharga karen menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini, tentang nilai hasil pengembalian dari laba oleh investasi, ini dikarenakan Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Berikut ini merupakan rumus dari Tobin's Q ;

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

Keterangan :

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas

EBV = Nilai buku dari total aktiva

D = Nilai buku dari total utang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun sedangkan EBV diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajiban.

2.1.4 Hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa hasil dari penelitian terdahulu, yang akan menjadi acuan dalam penelitian ini, seperti :

1) Neisya Dieta Vaeza, Dini Wahjoe Hapsari (2015)

   Ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage (LEV), dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara parsial terhadap masing – masing variabel terhadap nilai perusahaan sebagai berikut ; ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijkan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan leverage berpengaruh positif terhdap perusahaan.

2) Akhmad Riduwan (2016)

Variabel profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen berpengaruh positf terhdap nilai perusahaan, untuk variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan *Log natural* (Ln) total aset tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Besar kecilnya perusahaan tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan.

3) Linda Rahmazaniti, Nadisyah, Syukriy Abdulah (2014)

   Linda Rahmazaniti, Nadisyah, Syukriy Abdulah meneliti tentang "Pengaruh prfitabilitas dan *fianancial leverage* terhadap pengungkapan *corporate social responsibility* serta dampaknya terhdap nilai perusahaan pada perusahaan yang termasuk dalam indeks SRI-KEHATI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Hasil dari penelitian ini menjukkan bahwa terdapat pengaruh mediasi secara parsial (*partial mediation*) pada penelitian ini, yaitu pengaruh profitabilitas dan *financial leverage* terhadap nilai perusahaan melalui CSR secara parsial (*partial mediation*).

4) Sri Hasnawatim, Agnes Sawir (2015)

   Sri Hasnawatim Agnes Sawir meneliti tentang "Keputusan keuangan, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan dan nilai perusahaan republik di Indonesia", hasil dari penelitian ini berupa variabel yang paling mempengaruhi nilai perusahaan selama tiga situasi ekonomi secra konsisten yaitu ukuran perusahaan. keputusan tidak membayar dividen menghasilkan kesimpulan sama pada periode selama krisis dan setelah krisis. Kesimpulan ini dapat menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam

melakukan investasi di pasar modal. Semakin besar ukuran sutu operusahaan dianggap makin tinggi nilain perusahaan.

5) BambangSudiyanto, Elen Puspitasari (2010)

BambangSudiyanto, Elen Puspitasari menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi dari insentif manajer tidak perlu dihitung efek mediasinbya, karena kinerja perusahaan merupakan mediasi penuh dari insentif manajer dalam mempengaruhi niali perusahaan. Kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi dari variabel *leverage* keuangan, secara statistika pengaruh tidak langsung *leverage* keuangan (LEVKEU) terhdap nilai perusahaan adalah (0,755) x 0,725 = (0,547). Besarnya pengaruh *leverage* keuangan terdapat nilai perusahaan 0,725. Jadi dapat disimpulkan bahwa berpengaruh langsung, *leverage* keuangan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (NILPER) dari pada melalui kinerja perusahaan (KINPER).

6) Adallah Barakat (2014)

Adallah Barakat dalam penelitiannya yang berjudul "*The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industial Companies Share Value (Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies)"* hasil dari penelitian ini adalah adanya hubungan signifikan secara statistik antara dua variabel independen: laba atas ekuitas dan struktur modal dan variabel dependen diwakili oleh harga pasar saham. Namun, ada yang lemah dan membalikkan hubungan antara *leverage* dan

nilai saham, dan hubungan tidak signifikan, jadi tidak ada hubungan signifikan anatra *leverage* keuangan dan nilai perusahaan.

7) Shehla Akhtar, Benish Javed, Atiya Maryam, Haleema Sadia (2012)

   Leverage keuangan memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan, oleh karena itu perusahaan – perusahaan di sektor bahan bakar dan energi dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka dan dapatdigunakan dalam pertumbuhan ekonomi yang stabil dan meningkatkan struktur modal , profitabilitas, dan memaksimalkan nilai perusahaan disektor bahan bakar dan energi di Pakistan dalam jangka panjang.

8) Armajid Gill dan Jhon D. Obradovich (2012)

   Armajid Gill dan Jhon D. Obradovich dalam penelitiannya yang berjudul " *The Impact of Corporate Govermance and Financial Leverage on the Value of American Firms"* menyimpulkan bahwa dualitas CEO, ukuran dewan, komite audit, dan *leverage* keuangan berkorelasi positif dengan ukuran perusahaan. Artinya ukuran perusahaan yang lebih besar mengarah ke dualitas CEO, ukuran dewan yang lebih besar, lebih besar komite audit, dan leverage keuangan yang lebih tinggi harus digunakan dengan hati – hati karena dapat menyebabkan kebangkrutan.

Dari beberapa penelitian terhdahulu, dapat disimpulkan sebagai berikut :

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Neisya Dieta Vaeza, Dini Wahjoe Hapsari (2015)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage* dan Kebijakan Kividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013	Ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage (LEV), dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara parsial terhadap masing – masing variabel terhadap nilai perusahaan sebagai berikut ; ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijkan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan leverage berpengaruh positif terhdap perusahaan.	Ukuran perusahan Nilai Perusahaan	Profitabilitas Leverage Kebijakan devide
2	Akhmad Riduwan (2016)	Pengaruh Profitabilitas Leverage Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan	Variabel profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen berpengaruh positf terhdap nilai perusahaan, untuk variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan *Log natural* (Ln) total aset.	Ukuran perusahan Nilai Perusahaan	Profitabilitas Leverage Kebijakan deviden

No	Peneliti	Judul Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Besar kecilnya perusahaan tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan		
3	Linda Rahmazaniti, Nadisyah, Syukriy Abdulah (2014)	Pengaruh Profitabilitas Dan Financial Leverage Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility Serta Dampaknya Terhdap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks Sri-Kehati Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Terdapat pengaruh mediasi secara parsial (*partial mediation*) pada penelitian ini, yaitu pengaruh profitabilitas dan *financial leverage* terhadap nilai perusahaan melalui CSR secara parsial (*partial mediation*).	Financial Leverage	Profitabilitas Corporate Social Responsibility
4	Sri Hasnawatim Agnes Sawir (2015)	Keputusan Keuangan Ukuran Perusahaan Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia	Hasil dari penelitian ini berupa variabel yang paling mempengaruhi nilai perusahaan selama tiga situasi ekonomi secra konsisten yaitu ukuran perusahaan. keputusan tidak membayar dividen menghasilkan kesimpulan sama pada periode selama krisis dan setelah krisis.	Ukran Perusahaan	Keputusan Keuangan Struktur Kepemilikan

No	Peneliti	Judul Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			Kesimpulan ini dapat menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Semakin besar ukuran sutu operusahaan dianggap makin tinggi nilain perusahaan		
5	Bambang Sudiyanto, Elen Puspitasari (2010)	Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhdap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening	Kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi dari insentif manajer tidak perlu dihitung efek mediasinbya, karena kinerja perusahaan merupakan mediasi penuh dari insentif manajer dalam mempengaruhi niali perusahaan. Kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi dari variabel *leverage* keuangan, secara statistika pengaruh tidak langsung *leverage* keuangan (LEVKEU) terhdap nilai perusahaan adalah (0,755) x 0,725 = (0,547). Besarnya pengaruh *leverage* keuangan terdapat nilai perusahaan 0,725. Jadi dapat disimpulkan bahwa berpengaruh langsung, *leverage* keuangan berpengaruh langsung	Nilai Perusahaan	Kebijakan Perusahaan Kinerja Perusahaan

No	Peneliti	Judul Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			terhadap nilai perusahaan (NILPER) dari pada melalui kinerja perusahaan (KINPER)		
6	Dr. Adallah Barakat (2014)	*The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industial Companies Share Value (Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies)*	signifikan secara statistik antara dua variabel independen: laba atas ekuitas dan struktur modal dan variabel dependen diwakili oleh harga pasar saham. Namun, ada yang lemah dan membalikkan hubungan antara *leverage* dan nilai saham, dan hubungan tidak signifikan, jadi tidak ada hubungan signifikan anatra *leverage* keuangan dan nilai perusahaan	*Financial Leverage* *Companies Share Value*	*Financial Structure*
7	Shehla Akhtar, Benish Javed, Atiya Maryam, Haleema Sadia (2012)	*Relationship Between Financial Leverage and Financial Performance Evidence from Flue & Energy Sector of* Pakistan	*Leverage* keuangan memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan, oleh karena itu perusahaan – perusahaan di sektor bahan bakar dan energi dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka dan dapatdigunakan dalam pertumbuhan ekonomi yang stabil dan meningkatkan struktur modal , profitabilitas, dan memaksimalkan nilai perusahaan disektor bahan bakar dan energi.	*Financial Leverage*	Performa Perusahaan Rasio Keuangan

No	Peneliti	Judul Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
8	Armajid Gill, Ph.D,Jhon D. Obrado	*The Impact of Corporate Governmance and Financial Leverage*	Dualitas CEO, ukuran dewan, komite audit, dan *leverage* keuangan berkorelasi positif dengan ukuran perusahaan. Artinya ukuran perusahaan yang lebih besar mengarah ke dualitas CEO, ukuran dewan yang lebih besar, lebih besar komite audit, dan leverage keuangan yang lebih tinggi harus digunakan dengan hati – hati karena dapat menyebabkan kebangkrutan	*Financial Leverage*	Ukuran Dewan Koumte Audit Kepemilikan Perusahaan

2.2 Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan merupakan gambaran bagaimana investor menghargai harga saham perusahaan yang timbul karena melihat tujuan perusahaan yang telah direncanakan telah tercapai dan kemakmuran para pemegang investor. Dalam menciptkan nilai perusahaan yang baik perlu adanya rencana yang tepat dalam mengalokasi dana, penambahan dana, sumber daya, metode operasional, dan lain sebagainya. Khususnya dalam penambahan modal kepada kreditur harus direncanakan dalam pengolahan dana pendapatan minimum untuk meninimalisir kerugian yang ada. *Leverage* merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam mengelola sumber dana pinjaman berupa aktiva atau dana dan atau aset yang memilki beban tetap dalam menignkatkan keuntungan perusahaan. Rasio

leverage yang mengukur perbandingan antara dana yang di sediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditor perusahaan, mengandung beban implikasi. Para kreditor akan melihat modal sendiri perusahaan, atau dan yang disediakan pemilik untuk menentukan besarnya marjin pengaman. Jika pemilik hanya menyediakan sebagian kecil dari seluruh pembiayaan beban risiko perusahaan ditanggung terutama oleh kreditor. Khususnya pada *leverage* keuangan, *leverage* keuangan akan timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Beban tetap yang dikelaurkan dari penggunaan dana utang obligasi harus mengeluarkan beban tetap berupa bunga, sedangkan penggunaan dana yang berasal dari saham harus mengeluarkan beban tetap berupa dividen.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari nilai ekuitas, nilai perusahaan ataupun hasil nilai total aset dari suatu perusahaan. Namun, ukuran perusahaan pada saat ini bukan menjadi tolak ukur dalam menarik minat investor dan tidka berpengaruh pada nilai perusahaan. Para investor tertarik pada perusahaan yang telah memiliki nama yang besar dan ranging yang baik pada Bursa Efek Indonesia, dan masuk pada indeks LQ-45 karena pada perusahaan yang termasuk pada indeks LQ-45 merupakan perusahaan yang telah terjamin atas pengelolaan dana dan meminimalisir kerugian yang ada dan para investor rela membayar lembar saham untuk dapat memiliki perusahaan tersebut . Berbeda dengan perusahaan yang baru masuk ke Bursa Efek Indonesia atau *go public*, para investor hanya sedikit tertarik untuk menanamkan modalnya karena ketidak pastian keuntungan yang akan didapatkan dan apabila para investor menanamkan modal pada perusahaan ini hanya untuk jangka pendek.

Maka, niali perusahaan merupakan presepsi terhadap tingkat keberhasilan perusahaan terkait erat dengan harga sahmnnya. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan.

2.2.1 Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage keuangan merupakan kemampuan perusahaan mengelola pendanaan dengan harapan dapat menambah keuntungan yang lebih besar sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham (Sartono, 2010:263). Dana yang diperoleh melalui hutnag diharapkan dapat dikelola dengan baik dengan harapan untuk menghasilkan perputaran modal dan dana pada masa yang akan dalam jumlah yang lebih besar dari pada jumlah sebelumnya.

Pembiayaan perusahaan dengan menggunakan utang (*leverage*) diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat memberikan kemakmuran pemegang sahamnya. Hal ini sejalan dengan penelitian Kohansal et al (2013) yang menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh pada nilai pasar pada perusahaan industri makanan pada *stock exchange of Iran*. Artinya perusahaan mampu mengelola dengan baik dana yang berasal dari utang untuk mendanai aktivanya sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

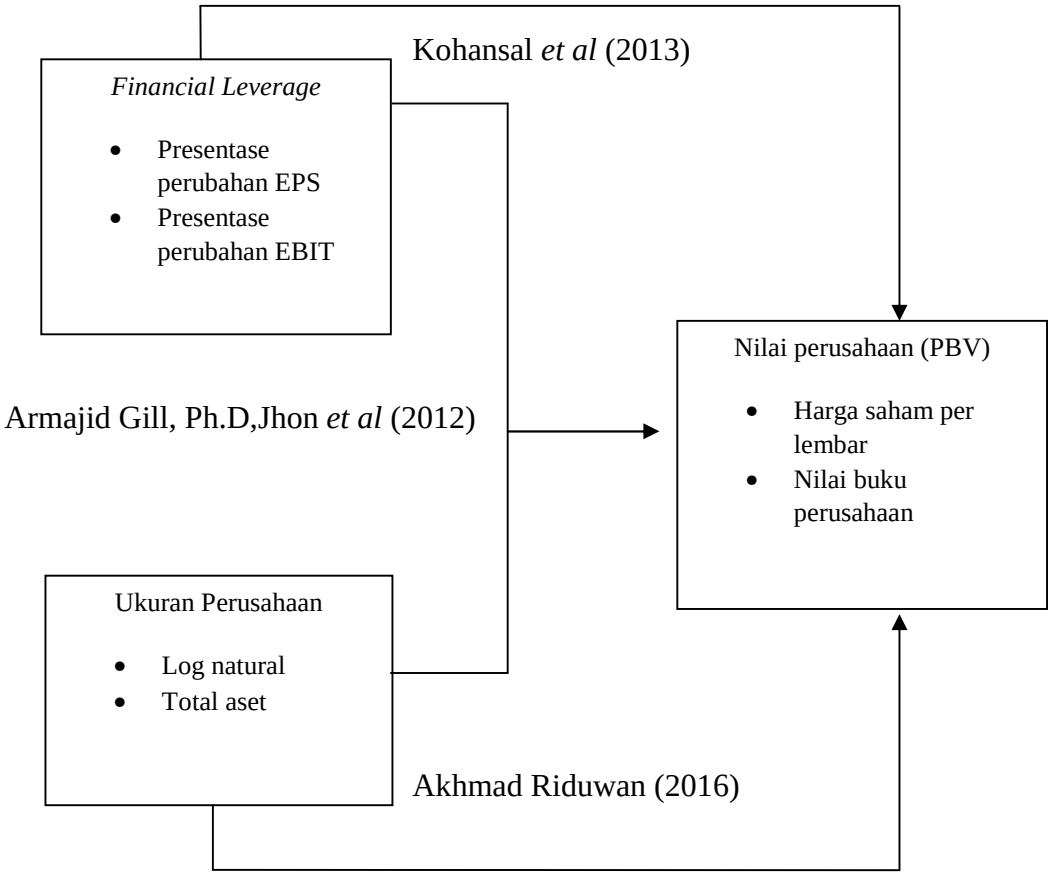
2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Akhmad Riduwan (2016) pada penlitiannya mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, berarti besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. hasil ini menjadi suatu fenomena apabila dibandingkan dengan teori yang ada, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. diasumsikan bahwa,

para investor membeli sham tanpa melihat ukuran perusahaan karena objek penelitian yakni indeks LQ-45 yang memiliki rangking yang tinggi pada indeks saham. Ukuran perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45, dalam ukuran perusahaan tidak berpengaruh (negatif signifikan) pada nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2004), Pantow et al (2005).

2.2.3 Pengaruh Leverage Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Armajid Gill, Ph.D,Jhon D. dan Obradovich Ph. D (2012), keputusan pendanaan adalah pemilihan struktur keuangan, yang menyakut bauran pendanaan yang berasal dari modal sendiri dan hutang yang akan digunakan oleh penelitian. Pemelihan struktur keuangan ini pada akhirnya menyangkut penentuan banyaknya utang (*leverage* keuangan) yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktiva – aktivanya, selain itu kepemilakan perusahaan dan pengauditan keuangan. Untuk biaya ini dikenal dengan istilah biaya modal. Melalui *leverage* keuangan dan operasional dapat menghasilkan dividen yang lebih tinggi. Melalui struktur keuanagan dengan biaya modal (*leverage* keuangan) dapat menciptakan ukruan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukan bahwa kebijakan pendanaan apapun yang dilakukan oleh perusahaan dengan perencaaan dan kebijakan yang sesuai dengan keadaan ekonomi saat ini sebagai acuan untuk peramalan tahun yang akan datang, apabila terjadi kesalah perhitungan dan kebijakan maka tak mungkin kebangkrutan akan terjadi. Dengan demikian, maka karangka penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1

Pradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Kothari (2009) mengemukakan bahwa hipotesis penelitian adalah sebuah statement prediksi yang menghubungkan *independent variabel* terhadap *dependent variabel.* Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya maka dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

H1 : *Leverage* keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nila perusahaan.

H3 : *Leverage* keuangan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.