

## BAB 2 TELAAH PUSTAKA

### *2.1 Penelitian Sebelumnya*

Penelitian pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dan *earning reinvestment* telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Dalam proses ini peneliti merujuk pada beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa pihak. Berikut ini merupakan hasil dari penelitaian sebelumnya :

1. Hargiansyah (2015) meneliti ukuran perusahaan, *Leverage*, dan profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan ( studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). Penelitian ini menggunakan metode analisis multiple linier regression. Dalam penelitian ini, untuk mengukur pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menggunakan proksi total aktiva. Hasil penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan *Leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan karena Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada dalam perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaannya.
2. Prasetyorini (2013) meneliti pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2008-2011, dimana nilai perusahaan di indikasikan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga

sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luas termasuk investor. Sedangkan profitabilitas menggunakan proksi ROE. ROE dipilih karena rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan proksi *log total aktiva*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier. Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, baik secara simultan maupun parsial. ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham, dan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Analisa dan Wahyudi (2011) meneliti pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2008. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan menggunakan PBV, Ukuran perusahaan *Log of Size*, profitabilitas diproksikan dengan ROE dan kebijakan deviden menggunakan *Divident Pay Out Ratio* (DPR) yaitu rasio yang membandingkan *divident per share* dengan *Earning Per Share*. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Maka dari itu ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Angka ROE yang tinggi akan membawa

keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dalam membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin efisien perusahaan tersebut dalam memanfaatkan profitabilitas perusahaan. Sedang kebijakan deviden berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori Miller dan Modigliani yaitu nilai perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagikan dalam bentuk dividen dan laba di tahan. Atau tidak ada kebijakan dividen yang mempengaruhi nilai perusahaan.

4. Wiagustini dan Pertamawati (2015) meneliti pengaruh risiko bisnis dan ukuran perusahaan pada struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2006-2013. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *path analysis*. Dalam penelitian ini risiko bisnis diprosikan dengan menggunakan standar deviasi dari Earning Before Interest and Tax ( EBIT), standar deviasi dipilih karena standar deviasi merupakan dispersi (penyebaran), dimana ukuran secara statistik semakin tinggi nilai standar deviasi maka semakin besar risiko perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya peningkatan risiko bisnis maka nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI juga mengalami penurunan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor merespon negatif peningkatan risiko bisnis, sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan yang tercermin dengan menurunnya harga saham. Struktur modal memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.
5. Penelitian Yuliani dkk (2013) dengan judul pengaruh keputusan investasi, pedanaan dan deviden terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *path analysis*. Dalam penelitian ini risiko bisnis diprosikan dengan Degree

Operating Leverage (DOL) yaitu dengan membandingkan perubahan EBIT dengan perubahan penjualan. Hasil dari penelitian ini adalah risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang artinya risiko bisnis yang tinggi mampu untuk dihadapi oleh perusahaan yang terdapat pada sampel penelitian akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam Teori Risiko dan *return* menyatakan semakin tinggi risiko perusahaan maka semakin tinggi return yang diterima, untuk itu perlu evaluasi dan pengamatan yang mendalam sebelum perusahaan menginvestasikan dananya dalam bentuk saham.

6. Penelitian Aryani (2016) dengan judul *Determinants and Value Relevance of Risk Disclosure in The Indonesian Banking Sector*. Salah satu variabel yang diteliti adalah *Earning Reinvestment* dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini adalah tidak ada hubungan yang signifikan antara *earning reinvestment* terhadap nilai perusahaan pada bank yang listed. Hal ini didukung dengan *dividend irrelevance theory* oleh Gordon dan Litner yang menyatakan bahwa bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba ditahan.

#### *Pembeda dari penelitian terdahulu*

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada variabel independennya. Pada penelitiannya sebelumnya, belum ada yang menggunakan faktor ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dan *earning reinvestment* secara bersama-sama untuk mengukur nilai perusahaan. Hal yang paling menarik adalah penggunaan *earning reinvestment* untuk mengukur nilai perusahaan, masih jarang penelitian yang meneliti pengaruh *earning reinvestment* terhadap nilai perusahaan di

Indonesia. Kebanyakan peneliti di Indonesia lebih tertarik untuk meneliti pada pengaruh keputusan investasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Selain itu pembeda penelitian ini dari penelitian sebelumnya adalah menggunakan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian. Dari uraian tersebut, ringkasan penelitian diatas dapat diuraikan melalui tabel di bawah ini:

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Metode Analisis	Variabel	Hasil Penelitian
1	Rifqi Faisal hargiansyah (2015)	Multiple Linier Regression	Variabel Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Ukuran Perusahaan</li> <li>○ <i>Leverage</i></li> <li>○ Profitabilitas</li> </ul> Variabel Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>○ <i>Leverage</i> perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>○ Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
2	Bhkti Fitri Prasetyorini (2013)	Metode Regresi Linier	Variabel Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Ukuran Perusahaan</li> <li>○ <i>Leverage</i></li> <li>○ <i>Price Earning Ratio</i></li> <li>○ Profitabilitas</li> </ul> Variabel Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>○ <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>○ <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>○ Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>
3	Yangs Analisa dan Sugeng Wahyudi (2011)	Analisis Regresi Berganda	Variabel Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Ukuran Perusahaan</li> <li>○ <i>Leverage</i></li> <li>○ Profitabilitas</li> <li>○ Kebijakan Deviden</li> </ul> Variabel Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>○ <i>Leverage</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>○ Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>○ Kebijakan deviden mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>

4	Ni Luh Putu Wiagustini dan Ni luh Putu Pertamawati (2015)	<i>Path Analysis</i>	Variabel Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Risiko Bisnis</li> <li>○ Ukuran Perusahaan</li> </ul> Variabel Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Struktur Modal</li> <li>○ Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>○ Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal</li> <li>○ Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>○ Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
5	Yuliani , Isnurhadi dan Samadi (2013)	<i>Path Analysis</i>	Variabel Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Keputusan Investasi</li> <li>○ Pendanaan</li> <li>○ Kebijakan Deviden</li> <li>○ Resiko Bisnis</li> </ul> Variabel Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>○ Risiko bisnis tidak memiliki efek dalam memediasi hubungan antara pendanaan dan nilai perusahaan</li> <li>○ Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> <li>○ Risiko bisnis Tidak mempunyai efek dalam memediasi hubungan antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan</li> <li>○ Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>
6	Dwinita Ariani (2016)		Variabel Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <i>Earning reinvestment</i></li> <li>○ Ukuran Perusahaan</li> </ul> Variabel Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Hasil penelitian ini adalah tidak ada hubungan yang signifikan antara <i>earning reinvestment</i> terhadap nilai perusahaan pada bank yang listed.</li> <li>○ Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>

## 2.2 Teori yang Mendasari

### 2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang dinilai oleh investor atau calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan umumnya di indikasikan dengan harga saham, semakin tinggi harga saham tersebut maka nilai perusahaan juga semakin

tinggi. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Tujuan utama setiap perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kekayaan para pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi Bringham Gapensi (1996) dalam Prasetyorini (2013). Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Indikator nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan di pasar.

Nilai perusahaan dapat dihitung dengan analisis Tobin's Q. Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan. Tobin's Q dihitung dengan rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan hutang lalu membandingkan dengan total aset perusahaan. Analisis Tobin's Q < 1 makamenunjukkan bahwa nilai buku asset perusahaan lebih besar dari nilai pasar perusahaan, sehingga perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik baik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun untuk dilikuidasi karena nilai saham tersebut dihargai rendah (*undervalued*). Logikanya pembeli perusahaan memperoleh asset dengan harga yang lebih murah dibanding jika asset tersebut dijual kembali. Sebaliknya bila nilai Tobin's Q > 1 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki potensi

pertumbuhan yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai asetnya (*overvalued*) (Prasetyorini, 2013).

### 2.2.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan apabila dilihat dari total asset yang dimiliki, log size, nilai saham dan lain-lain (Prasetyorini, 2013). Jika perusahaan memiliki suatu asset yang besar maka pihak manajemen akan mendapat banyak kemudahan dalam mengendalikan perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Analisa dan Wahyudi, 2011). Semakin besar asset yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan mendapat kepercayaan oleh investor untuk menanamkan modalnya dan diberi kemudahan dalam peminjaman dana oleh pihak kreditor. Hal ini dikarenakan Perusahaan dengan ukuran (*size*) yang lebih besar diperkirakan mempunyai kesempatan untuk menarik hutang dalam jumlah yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil, karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi. Sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan baik dimata investor maupun kreditor.

Hasil penelitian Solihaan Taswan (2002) menunjukkan bahwa variabel *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga *size* bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumberdaya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Yunita, 2011). Menurut

Hargiansyah (2015) ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. karena Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada dalam perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaannya. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

### 2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri pada periode tertentu. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004). Profitabilitas kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dimasa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan (Analisa dan Wahyudi, 2011). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi (Prapaska dan Mutmainah, 2012).

Laba perusahaan seringkali dinilai sebagai pengukuran kinerja perusahaan. Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dievaluasi dari suatu periode ke periode berikutnya dan bagaimana laba aktual dibandingkan dengan laba yang direncanakan. Apabila perusahaan memiliki laba yang tinggi atas investasinya maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Prasetyorini, 2013). Rasio ini dihitung dengan membagi laba

usaha (laba setelah bunga dan pajak) dengan total modal. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon sinyal positif tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik (Prapaska dan Mutmainah, 2012). Temuan penelitian ini mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *earning* yang meningkat merupakan signal perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang (Sujoko dan Soebiyantoro, 2007). Sehingga calon investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan meningkatkan nilai perusahaan.

#### 2.2.4 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan ketidak pastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang (Brigham dan Houston 2013, dalam Wiagustini 2015). Joni dan Lina (2010), mengungkapkan bahwa risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan operasinya, yang menunjukkan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Nilai perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya, akan turun di mata investor ketika terjadi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya, sebagian besar aset perusahaan akan dijual untuk melunasi hutang yang jumlahnya besar dibandingkan untuk

mengembalikan nilai saham yang ditanamkan investor sehingga Dapat menurunkan nilai perusahaan.

Risiko bisnis dikaitkan dengan risiko yang terjadi akibat perusahaan melakukan kegiatan operasional. Penelitian Fadah (2007) menemukan bahwa risiko (risiko bisnis dan risiko keuangan) mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis adalah risiko yang timbul akibat operasional perusahaan, jika dikaitkan dengan nilai perusahaan maka semakin tinggi risiko perusahaan maka nilai dari perusahaan semakin tinggi artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien. Demikian juga dengan risiko keuangan merupakan risiko yang timbul akibat penggunaan hutang oleh perusahaan. Semakin banyak hutang digunakan maka semakin tinggi nilai perusahaan karena adanya benefit penghematan pajak akibat berhutang dengan syarat manfaat penghematan pajak akibat berhutang lebih besar dari biaya kebangkrutan akibat berhutang.

Menurut Wiagustini, 2015 Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Dengan adanya peningkatan risiko bisnis maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa investor merespon negatif peningkatan risiko bisnis yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan yang tercermin dari menurunnya harga saham. Perusahaan yang memiliki banyak hutang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang dihadapi karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhinya. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha menjaga porsi hutangnya agar tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan (Joni & Lina, 2010).

### 2.2.5 *Earning Reinvestment*

Dividen merupakan pembagian laba dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2001 dalam Fernandar dan Raharja, 2012). Kebijakan dividen merupakan suatu ketetapan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam membagi keuntungan perusahaan kepada para pemegang sahamnya, namun tetap memperhatikan alokasi laba ditahan sebagai dana internal untuk melakukan reinvestasi guna memaksimalkan nilai perusahaan (Nahdiroh, 2013). Kebijakan dividen yang tinggi akan mengurangi porsi laba yang akan ditahan perusahaan. Laba ditahan merupakan sumber pendanaan internal perusahaan. Sumber pendanaan internal perusahaan yang kecil akan menyebabkan perusahaan mencari sumber pendanaan eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan.

*Earning reinvestment* adalah bagian laba yang diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan, sehingga perusahaan dapat menegembangkan usahanya lebih luas Ryan (2007:377). Seorang manajer harus mampu menggunakan sebagian presentase labanya agar perusahaan dapat bersaing secara kompetitif, bagian laba yang digunakan ini seringkali disebut sebagai *earning reinvestment*. Perusahaan mempunyai dua hal utama yang dapat dilakukan dengan labanya, pertama adalah membayar dividen kepada pemegang saham yang memiliki saham perusahaan, yang kedua adalah menginvestasikan kembali laba tersebut di perusahaan itu. Perusahaan menggunakan *Earning reinvestment* untuk sejumlah tujuan. Perusahaan menginvestasikan kembali sebagian labanya dalam kegiatan yang dirancang untuk memperluas basis pelanggan, seperti iklan, pengembangan produk atau perluasan atau ekspansi ke wilayah geografis baru. Laba yang diinvestasikan kembali juga dapat

digunakan untuk perbaikan sumber daya yang ada di dalam perusahaan dengan cara, mempekerjakan karyawan baru yang berpengalaman, melakukan pelatihan pada karyawan, membeli peralatan baru, atau memperbaiki fasilitas yang ada di perusahaan. Sehingga kedepannya perusahaan akan lebih berkembang dan meningkatkan harga sahamnya sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Menurut *dividend irrelevance theory* yang dianjurkan oleh Miller dan Modigliani dalam Jusriani (2013), dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba ditahan. Teori lain yang mendasari *earning reinvestment* adalah *Clientele effect*. Teori *Clientele effect* menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki prefensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payaot ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan ( Hidayat, 2013). Beberapa investor menginginkan perusahaan tidak membayar dividen tapi menginvestasikan uangnya untuk mengembangkan bisnis, sedangkan investor lain lebih menyukai saham dengan pembayaran deviden tinggi, dan investor yang lain menginginkan menyeimbangkan antara pembayaran dan reinvestasi.

Namun demikian pertimbangan menjadi lebih rumit apabila kepentingan berbagai pihak diakomodasi. Di satu sisi ada pihak yang cenderung berharap pembayaran deviden lebih besar atau sebaliknya. Pemegang saham mengharapkan deviden kas dalam jumlah yang relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan Suharli (2007) .

Hal ini sesuai dengan *Bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (Gordon dan Lintner , 1959 dalam Jusriani , 2013).

*Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak ( Ridla, 2005). Teori Relevansi Dividen (*Bird-in-the-hand Theory*) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan dapat dimaksimumkan dengan menentukan pembagian dividen yang tinggi, ini berbanding terbalik dengan teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*) yang berpendapat bahwa investor justru lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi (Khazanah, 2011 dalam Jusriani, 2013). Hal ini dikarenakan tingginya tarif pajak yang dikenakan pada deviden.

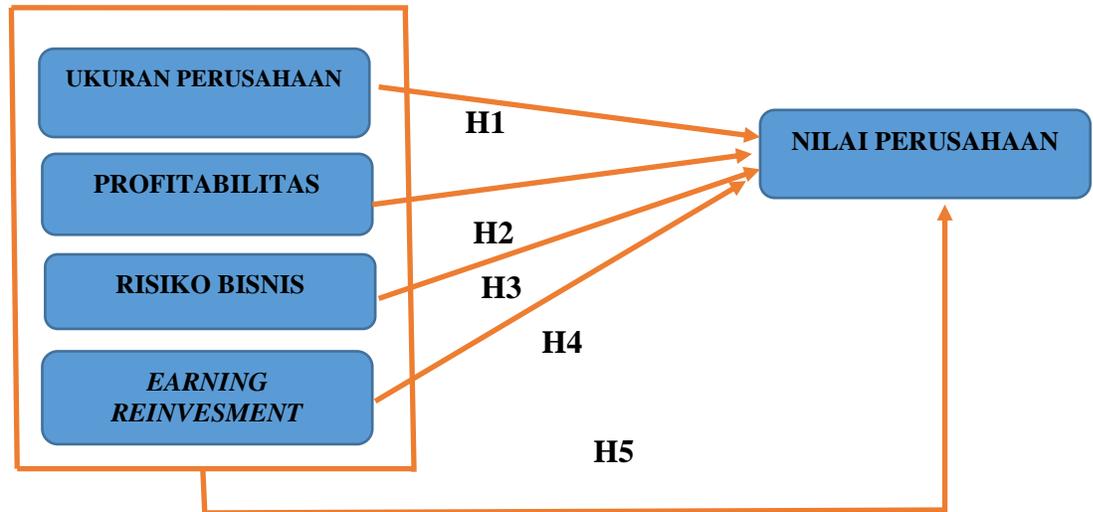
### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Manajer suatu perusahaan dituntut untuk mampu dalam meningkatkan nilai perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan para manjer harus mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Beberapa Faktor tersebut antara lain ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis dan *earning reinvestment*. Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan apabila dilihat dari total asset yang dimiliki, log size, nilai saham dan lain-lain (Prasetyorini, 2013). Semakin tinggi ukuran perusahaan maka perusahaan akan mudah dalam mengambil pinjaman dan

memperoleh kepercayaan masyarakat sehingga akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004) , Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Apabila perusahaan memiliki laba yang tinggi atas investasinya maka perusahaan tersebut di pandang telah memiliki kinerja yang baik, sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang (Brigham dan Houston 2013, dalam wiagustini 2015). Risiko bisnis akan muncul apabila perusahaan melakukan kegiatan operasinya. Kemampuan perusahaan dalam menangani risiko bisnis dapat mempengaruhi nilai perusahaan. *Earning Reinvestment* adalah bagian laba yang diinvestasikan kembali. Tingkat laba yang digunakan untuk earning reinvestment ini akan mempengaruhi nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Dari penjelasan tersebut dapat dilihat pada gambar 2.1 bahwa keterkaitan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis dan earning reinvestment adalah sebagai berikut :

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**



## 2.4 Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya nilai perusahaan di pasar modal (Analisa dan Wahyudi, 2011).

Hasil penelitian Prasetyorini (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik.

Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. Menurut Hargiansyah (2015) ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada dalam perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaannya. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Dengan demikian, hipotesis dari hubungan variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah :

H1 : Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 2.4.2 Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi (Prapaska dan Mutmainah, 2012). Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan. ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat

pengembaliannya akan semakin rendah pula (Prapaska dan Mutmainah, 2012). Jika Tingkat suatu ROE tinggi menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tinggi maka hal tersebut merupakan sinyal positif yang diberikan perusahaan terhadap pihak luar yang berkepentingan seperti Investor dan kreditur. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007).

Menurut penelitian Prasetyorini, 2013, meningkatnya profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham, dan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan

Dengan demikian, hipotesis dari hubungan variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah :

H2 : Diduga profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### *2.4.3 Risiko Bisnis terhadap nilai perusahaan.*

Joni dan Lina (2010), mengungkapkan bahwa risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan operasinya, yang menunjukkan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Menurut Wiagustini (2013), risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya peningkatan risiko

bisnis maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa investor merespon negatif peningkatan risiko bisnis yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan yang tercermin dari menurunnya harga saham.

Penelitian Wasnieski, (2008) menemukan bahwa risiko perusahaan yaitu risiko pasar (resiko sistimatis), resiko operasional dan resiko kredit (resiko tidak sistimatis) mempunyai hubungan negatif dengan nilai perusahaan dimana untuk jangka panjang, risiko yang rendah akan mengakibatkan nilai perusahaan menjadi tinggi. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan peningkatan resiko perusahaan yang timbul berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Dengan demikian, hipotesis dari hubungan variabel risiko bisnis terhadap nilai perusahaan adalah :

H3 : Diduga risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 2.4.4 *Earning reinvestment* terhadap nilai perusahaan.

Yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar Sartono (2001) dalam Ningsih dan Indarti (2012).

*Earning reinvestment* adalah bagian laba yang diinvestasikan kembali, sehingga perusahaan dapat mengembangkan usahanya lebih luas sehingga kedepannya

perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan baik dimata investor maupun pihak-pihak terkait lainnya. Menurut *dividend irrelevance theory* yang dianjurkan oleh Miller dan Modigliani dalam Jusriani (2013), dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya. Perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara berkelanjutan dengan menahan laba untuk dimanfaatkan pihak manajemen sehingga semakin meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. *Earning reinvestment* diharapkan dapat memberi hasil yang optimal dalam pengeluaran kas sehingga dapat memberi keuntungan di masa depan Sehingga diperlukan kebijakan yang memberikan kesejahteraan terhadap pemilik sekaligus tidak menghambat pihak manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan demikian, hipotesis dari hubungan variabel *earning reinvestment* terhadap nilai perusahaan adalah :

H4 : Diduga *earning reinvestment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 2.4.5 Ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis dan *earning reinvestment* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) menunjukkan bahwa variabel *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga *size* bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sujoko dan

Soebintoro (2007) Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Tingkat suatu ROE tinggi menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tinggi maka hal tersebut merupakan sinyal positif yang diberikan perusahaan terhadap pihak luar yang berkepentingan seperti Investor dan kreditur.

Menurut Wiagustini (2015) Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Dengan adanya peningkatan risiko bisnis maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa investor merespon negatif peningkatan risiko bisnis yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan yang tercermin dari menurunnya harga saham. Perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara berkelanjutan dengan menahan laba untuk dimanfaatkan pihak manajemen sehingga semakin meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. *Earning reinvestment* diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dimasa depan dengan cara penggunaan sejumlah presentase laba untuk di investasikan kembali ke dalam perusahaan. Perusahaan menginvestasikan kembali sebagian labanya dalam kegiatan yang dirancang untuk memperluas basis pelanggan serta perbaikan sumber daya yang ada di perusahaan. Sehingga dimasa depan diharapkan kinerja perusahaan secara keseluruhan akan optimal dan meningkatkan nilai perusahaan.

MCE

Dengan demikian, hipotesis dari hubungan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dan *earning reinvestment* secara simultan terhadap nilai perusahaan adalah :

H5: Diduga ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dan *earning reinvestment* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.