

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, *ECONOMIC VALUE*
ADDED DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Empiris pada Perusahaan Kategori LQ45 yang Terdaftar Di BEI)



OLEH :

ZULFIA EKA SARI

13014/2009

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, *ECONOMIC VALUE ADDED*, DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia)

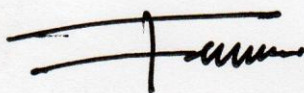
Nama : Zulfia Eka Sari
NIM/BP : 13014/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2013

Disetujui Oleh:

Pembimbing 1

Pembimbing 2



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak

NIP. 19730213 199903 1 003

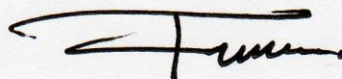


Salma Taqwa, SE, M.Si

NIP. 19730723 200604 2 001

Mengetahui,

Ketua Prodi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak

NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, *ECONOMIC VALUE
ADDED*, DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia)

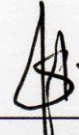
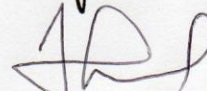
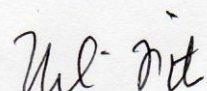
Nama : Zulfia Eka Sari
NIM/BP : 13014/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2013

Tim Penguji
Nama

Tanda Tangan

1. **Ketua** : Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
2. **Sekretaris** : Salma Taqwa, SE, M.Si
3. **Anggota** : Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak
4. **Anggota** : Nelvirita, SE, M.Si, Ak

1. 
2. 
3. 
4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Zulfia Eka Sari**
NIM/BP : 13014 / 2009
Tempat/Tanggal Lahir : Bukittinggi, 19 Maret 1990
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Kampung Kelawi No.39 Rt.01 Rw.05
Kel. Lubuk Lintah Kec. Kuranji Padang
No. Hp/Telepon : 083181633193
Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Economic Value Added*, dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia)

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji, dan Ketua Program Studi.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, April 2013
Yang membuat pernyataan,


ZULFIA EKA SARI
NIM: 13014/2009

ABSTRAK

Zulfia Eka Sari (13014/2009) “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Economic Value Added*, Dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Kategori LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang. 2013.

Pembimbing I : Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak

Pembimbing II : Ibu Salma Taqwa, SE. M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang sejauhmana: 1) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, 2) Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, 3) Pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan, dan 4) Pengaruh risiko sistematis terhadap nilai perusahaan.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan kategori LQ45 yang terdaftar Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2011 sebanyak 70 perusahaan dengan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 22 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data diperoleh dari situs internet www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan uji F dan uji t untuk melihat pengaruh profitabilitas, *leverage*, *economic value added*, dan risiko sistematis terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa : (1) Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dimana nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $4,319 > 2,110$ dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu $0,556$ (H_1 diterima). (2) *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dimana nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,326 < 2,110$ dengan nilai signifikansi $0,746 > 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu $0,043$ (H_2 ditolak). (3) *Economic Value Added* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dimana nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,575 > 2,110$ dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu $0,375$ (H_3 diterima). (4) Risiko sistematis tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dimana nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,467 < 2,110$ dengan nilai signifikansi $0,642 > 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu $0,047$ (H_4 ditolak).

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan bagi perusahaan emiten agar berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi. Selain itu, juga disarankan bagi para investor agar dalam melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan juga memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya hendaknya memperbanyak jumlah sampel dan menggunakan jenis perusahaan yang berbeda serta menambah faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

KATA PENGANTAR



Syukur Alhamdulillah penulis haturkan kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Economic Value Added dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan** ”. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Strata Satu (S1) dan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Terima kasih kepada Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc. Ak selaku Pembimbing I, dan Ibu Salma Taqwa, SE. M.Si selaku Pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu, dan bimbingan serta masukan yang sangat berharga bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Selain itu, penulis juga mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang secara langsung maupun tidak langsung telah mendorong penulis untuk menyelesaikan studi dan skripsi ini. Pada kesempatan ini, penulis juga mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan fasilitas-fasilitas dan izin dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Bapak Fefri Indra, SE, M.Sc,Ak dan Bapak Hendri Agustin, SE, M.Sc,Ak selaku ketua dan sekretaris Program Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan motivasi dalam penyelesaian skripsi.

3. Bapak/Ibu pembimbing (1) Fefri Indra Arza, SE, Msc,Ak (2) Salma Taqwa, SE, Msi (3) Hendri Agustin, SE, M.Sc,Ak dan (4) Nelvirita, SE, M.Si, Ak yang telah menguji dan memberikan saran terhadap perbaikan skripsi ini.
4. Bapak-Bapak dan Ibu-Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang khususnya Program Studi Akuntansi serta Staf Administrasi yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.
5. Teristimewa untuk Ayahanda, Ibunda, kedua adik tercinta dan seluruh keluarga yang telah memberikan do'a dan dukungan moril dan materil kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini.
6. Teman-teman mahasiswa angkatan 2009, junior dan senior pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, dan informasi yang sangat berguna.
7. Serta semua pihak yang telah memberikan dukungan dan membantu penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan pengetahuan serba terbatas penulis berusaha menyajikan skripsi ini dengan baik. Untuk itu saran dan kritik yang membangun penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan bagi pembaca.

Padang, April 2013

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix

BAB I PENDAHULUAN

a. Latar Belakang	1
b. Identifikasi Masalah	11
c. Pembatasan Masalah	13
d. Perumusan Masalah	13
e. Tujuan Penelitian	13
f. Manfaat Penelitian	14

BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan.....	15
a. Pengertian Nilai Perusahaan	15
b. Faktor Yang Mempengaruhi Peningkatan Nilai Perusahaan	17
c. Pengukuran Nilai Perusahaan	18
2. Profitabilitas	23
a. Pengertian Profitabilitas	23

b. Pengukuran Profitabilitas	24
3. <i>Leverage</i>	28
a. Pengertian <i>Leverage</i>	28
b. Pengukuran <i>Leverage</i>	29
4. <i>Economic Value Added</i>	31
a. Pengertian <i>Economic Value Added</i>	31
b. Manfaat <i>Economic Value Added</i>	33
c. Kelemahan <i>Economic Value Added</i>	34
d. Keunggulan <i>Economic Value Added</i>	35
e. Perhitungan <i>Economic Value Added</i>	35
5. Risiko Sistematis	39
1. Pengertian Risiko Sistematis	39
2. Pengukuran Risiko Sistematis	41
B. Penelitian Relevan	45
C. Pengembangan Hipotesis	48
1. Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan	48
2. Hubungan <i>Leverage</i> dengan Nilai Perusahaan	49
3. Hubungan <i>Economic Value Added</i> dengan Nilai Perusahaan	51
4. Hubungan Risiko Sistematis dengan Nilai Perusahaan	52
D. Kerangka Konseptual	54
E. Hipotesis	55

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	56
----------------------------------	----

B. Populasi Dan Sampel	56
C. Jenis Data Dan Sumber Data.....	58
D. Metode Pengumpulan Data	59
E. Variabel Penelitian dan pengukuran Variabel.....	59
F. Uji Asumsi Klasik	62
G. Uji Model	64
H. Uji Hipotesis.....	66
I. Definisi Operasional.....	67

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia	70
B. Deskripsi Variabel Penelitian.....	71
C. Uji Normalitas Data	88
D. Uji Asumsi Klasik	90
E. Uji Model Penelitian	94
F. Uji Hipotesis.....	97
G. Pembahasan.....	99

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	106
B. Keterbatasan Penelitian	107
C. Saran.....	107

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
1. Kriteria Pengambilan Sampel	57
2. Daftar Perusahaan Sampel	58
3. Data Perkembangan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 tahun 2008- 2011.....	73
4. Data Perkembangan Profitabilitas Pada Perusahaan LQ45 tahun 2008- 2011.....	76
5. Data Perkembangan <i>Leverage</i> Pada Perusahaan LQ45 tahun 2008-2011....	78
6. Data Perkembangan <i>Economic Value Added</i> Pada Perusahaan LQ45 tahun 2008-2011	80
7. Data Perkembangan Risiko Sistematis Pada Perusahaan LQ45 tahun 2008- 2011.....	83
8. Hasil Statistik Deskriptif	86
9. Uji Normalitas Sebelum Transformasi	88
10. Uji Normalitas Data	90
11. Uji Normalitas Residual.....	91
12. Uji Multikolinearitas	92
13. Uji Heteroskedastisitas.....	93
14. Uji Autokorelasi	94
15. Uji F	94
16. Koefisien Determinasi	95
17. Koefisien Regresi Berganda.....	96

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1 KerangkaKonseptual.....	54

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Tabulasi Pemilihan Sampel.....	113
2. Data-Data Perusahaan Sampel	116
3. Hasil Olahan SPSS.....	122

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Menurut Martono dan Agus (2005) dalam Susanti (2010) tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya.

Berdasarkan tujuan yang ketiga, nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Husnan (2005) menyebutkan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor.

Penilaian terhadap suatu perusahaan dalam bidang akuntansi dan keuangan sekarang ini masih beragam. Di suatu pihak, nilai perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang

berisi informasi keuangan masa lalu. Tetapi fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah (Erlangga dan Suryandari, 2009 dalam Afzal, 2012).

Untuk itu, sebagian investor beranggapan bahwa nilai perusahaan yang *go public* selain ditunjukkan oleh nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham perusahaan mencerminkan tingginya nilai perusahaan. Harga saham juga dapat sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Walsh, 2003 dalam Afzal, 2012).

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan salah satu rasio keuangan yang cukup representatif untuk melihat penciptaan nilai oleh suatu perusahaan karena rasio PBV menggunakan harga pasar saham perusahaan yang mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Menurut Prayitno dalam Afzal (2012) *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Dengan melakukan investasi, investor akan melihat kemungkinan munculnya risiko dalam suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan mengelola

dan mengendalikan risiko merupakan salah satu hal penting yang selalu diperhatikan oleh investor. Jika investor percaya kalau manajemen suatu perusahaan mampu mengelola perusahaan sehingga mampu memberikan keuntungan masa depan, maka mereka akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan membeli sahamnya di pasar modal.

Dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, pemegang saham mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak lain (pihak manajemen). Mereka membayar jasa profesional pihak manajemen untuk meningkatkan kesejahteraannya. Namun, upaya peningkatan nilai perusahaan dengan cara ini akan mengalami kendala, khususnya menyangkut permasalahan keagenan (*agency problem*). Hal tersebut dapat terjadi ketika pihak manajemen bukanlah pemegang saham. Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain, para pemilik mengharapkan pihak manajemen akan berjuang sekuat tenaga untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang akhirnya akan meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham.

Selain itu, ketidakberhasilan tersebut juga dapat disebabkan karena tidak cermatnya pihak manajemen mengaplikasikan faktor-faktor yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor eksternal maupun faktor internal perusahaan.

Menurut Rahmawati (2002) dalam Analisa (2011), faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah tingkat bunga, fluktuasi nilai valas, dan keadaan pasar modal. Sedangkan faktor internal yang

dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pembayaran pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan, keunikan, resiko keuangan, nilai aktiva, profitabilitas, dan pembayaran deviden. Faktor-faktor internal ini dapat dikendalikan oleh perusahaan.

Menurut Sudarma (2004) dalam Martalina (2011), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, deviden, penghematan pajak, struktur modal, fluktuasi nilai tukar, dan keadaan pasar modal. Sedangkan menurut Amirya dan Atmini (2007) dalam Oktaviani (2008), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), risiko pasar adalah penting karena investasi yang dilakukan mengandung unsur ketidakpastian sehingga investor harus mempertimbangkan risiko.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Amirya dan Atmini, 2007) dalam Martalina (2011). Menurut Sartono (2001), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2007).

Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber

internal yang semakin besar (Sudarma, 2004) dalam Lifessy (2011). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2005).

Terdapat banyak rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio *return on asset* (ROA) sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas. Penggunaan *return on asset* (ROA) sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas karena memiliki banyak keunggulan. Menurut Govindarajan (2005) ROA memiliki beberapa keunggulan dibanding rasio-rasio profitabilitas yang lain. Keunggulan ROA antara lain merupakan ukuran yang komprehensif, mudah untuk digunakan, dapat diaplikasikan dengan mudah pada semua bentuk dan ukuran perusahaan, serta data untuk menghitung ROA tersedia luas dan mudah diakses.

ROA yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar untuk perusahaan tersebut juga akan bagus. (Weston dan Brigham, 2001). Modigliani dan Miller dalam Ulupi (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kekuatan laba (*earning power*) dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning power* semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan, dan hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, hasil penelitian Ulupui (2007)

menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Selain profitabilitas, nilai suatu perusahaan juga dipengaruhi oleh tingkat *leverage*. Kusumawati dan Sudento (2005) dalam Analisa (2011) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko *leverage* yang lebih kecil.

Leverage perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) karena DER menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Dengan melihat nilai DER, investor menilai penambahan hutang akan mengakibatkan bertambahnya biaya bunga dan resiko kebangkrutan sehingga investor akan lebih berhati-hati untuk berinvestasi. Dalam kondisi DER diatas 1 perusahaan harus menanggung biaya modal yang besar. Risiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Oleh karena itu investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang besarnya kurang dari 1 karena jika lebih besar dari 1 menunjukkan resiko perusahaan semakin meningkat.

DER menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio DER perusahaan maka semakin tinggi risikonya karena pendanaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (*equity*). Pada tingkat tertentu, rasio DER dapat memberikan nilai terhadap perusahaan karena bisa digunakan untuk meningkatkan produksi perusahaan yang akhirnya bisa meningkatkan laba. Akan tetapi, rasio DER yang terlalu tinggi akan merugikan bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan menanggung biaya modal yang besar sehingga laba yang diperoleh akan habis untuk membayar biaya modal tersebut. Oleh karena itu perusahaan akan berusaha agar tingkat DER yang dimiliki tidak lebih dari satu dalam struktur pendanaannya (Brigham dan Houston, 2001).

Salah satu kendala yang dihadapi manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah adanya permasalahan keagenan (*agency problem*). Permasalahan keagenan (*agency problem*) tersebut dapat diatasi dengan menetapkan alat ukur penerapan kinerja yang disebut *economic value added* (EVA). EVA (*economic value added*) mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat dari investasi yang dilakukan. (Handoko : 2008).

EVA juga merupakan ukuran kinerja yang secara langsung berhubungan dengan kekayaan pemegang saham dari waktu ke waktu. Menurut Handoko (2008), peningkatan EVA secara terus-menerus akan membawa peningkatan nilai bagi perusahaan. Hal ini karena tingkat EVA selanjutnya akan memberi peningkatan kekayaan para pemegang saham. Keunggulan lain dari EVA

adalah bahwa secara konseptual cukup sederhana dan mudah dijelaskan pada para manajer yang tidak memiliki dasar keuangan sekalipun. Hanya saja dalam perhitungannya EVA agak rumit karena harus menghitung terlebih dahulu beberapa rumus yang belum tentu tercantum dalam laporan keuangan.

Dalam setiap keputusan investasi, perhatian investor akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*rate of return*) investasi. Ia akan memilih investasi yang menjanjikan tingkat keuntungan (*return*) yang tertinggi. Karena investasi yang dilakukan mengandung unsur ketidakpastian, maka investor harus mempertimbangkan resiko. Nilai sebuah perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh resiko yang mungkin dihadapi investor dalam berinvestasi pada sebuah perusahaan. Menurut Husnan (2005) resiko yang akan dihadapi investor terdiri atas dua, yaitu resiko sistematis dan resiko tidak sistematis.

Risiko sistematis merupakan resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi resiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi resiko ini secara keseluruhan. Risiko tidak sistematis merupakan resiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan deversifikasi, karena resiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Penjumlahan kedua macam resiko tersebut disebut resiko total.

Jenis resiko yang digunakan dalam penelitian ini adalah resiko sistematis. Risiko Sistematis suatu saham ditunjukkan dengan *beta* (β). Semakin besar *beta* suatu sekuritas semakin besar kepekaan return sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar (Tendelilin, 2007).

Meningkatnya risiko sistematis suatu saham akan menambah minat investor untuk berinvestasi karena mereka berfikir bahwa risiko yang tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula kepada mereka. Dengan demikian, semakin besar beta maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan kata lain semakin berisiko suatu investasi (yang ditunjukkan oleh koefisien *beta*-nya) semakin tinggi pula harga sahamnya.

Dengan semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia menuju kearah yang efisien, semua informasi yang relevan bisa digunakan sebagai masukan bagi investor untuk menilai pergerakan harga saham sebagai dasar untuk keputusan investasinya. Perusahaan yang tergabung ke dalam kategori LQ45 memiliki tingkat persaingan yang tinggi, sehingga menuntut kinerja perusahaan yang selalu prima agar unggul dalam persaingan. Kondisi ini turut mempengaruhi pergerakan harga saham emiten dalam kategori LQ45. Ketertarikan investor terhadap saham perusahaan tersebut tercermin dari fluktuasi sahamnya di BEI.

Fenomena yang terjadi pada pasar modal Indonesia juga cukup mengejutkan. Harga saham perusahaan LQ45 mengalami kenaikan dan penurunan yang cukup signifikan. Dengan keadaan tersebut, nilai perusahaan juga mengalami kenaikan dan penurunan. Beberapa perusahaan yang harga sahamnya mengalami penurunan adalah PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) yang harga sahamnya turun sebesar Rp 4.500 dari harga awal sebesar Rp 26.200 menjadi Rp 21.700 pada akhir tahun 2011, PT. Tambang Bukit Batu Bara Tbk (PTBA) yang harga sahamnya turun sebesar Rp 5.600 dari harga awal sebesar Rp 22.950 menjadi Rp 17.350 diakhir tahun 2011

(www.finance.yahoo.com). Penurunan harga saham tersebut membuat nilai perusahaan kedua perusahaan tersebut juga mengalami penurunan. Sedangkan pada perusahaan United Tractor (UNTR), harga sahamnya mengalami kenaikan sebesar Rp 2.550 menjadi Rp 26.350 akhir pada tahun 2011 yang pada akhir tahun 2010 hanya sebesar Rp 23.800 (www.finance.yahoo.com). Kenaikan harga saham ada perusahaan United Tractor tidak membuat nilai perusahaan tersebut menjadi naik bahkan membuat nilai perusahaannya menjadi turun. Hal ini sangat mengejutkan calon investor, sehingga mereka lebih waspada, teliti dan hati-hati ketika ingin berinvestasi.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk melihat hubungan antara profitabilitas, *leverage*, *economic value added* dan risiko sistematis dengan nilai perusahaan. Niyanti Anggitasari dan Siti Mutmainah (2012) menemukan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Sedangkan Tetelepta (2011) menemukan adanya hubungan antara ROA dan EPS terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan pada tahun 2009 menghasilkan bahwa EVA dan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Andi Nurmayasari pada tahun 2012 melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2007-2010)" dan menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Selain itu, juga

ditemukan bahwa variabel *leverage* memiliki hubungan positif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan.

Putra *et. al.* pada tahun 2007 melakukan penelitian dan menemukan bahwa EPS dan DER secara parsial berpengaruh signifikan terhadap PBV. Namun ROA, Beta Saham dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Penelitian Putra *et. al.* sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murhadi pada tahun 2008. Murhadi melakukan penelitian dengan judul “Hubungan *Capital Expenditure*, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulabaan Terhadap Nilai Perusahaan” dan menemukan bahwa risiko sistematis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi Sudiyatno melakukan penelitian pada tahun 2010 dan menemukan bahwa risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Economic Value Added dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI)”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, terdapat berbagai permasalahan. Untuk itu penulis mengemukakan identifikasi masalah yaitu :

1. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
3. Keunikan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
4. Nilai aktiva berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
5. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
6. Penghematan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
7. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
8. Fluktuasi nilai tukar berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
9. Keadaan pasar modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
10. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
11. Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
12. Risiko pasar berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

C. Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terarah, maka penelitian ini akan dibatasi untuk menguji : Pengaruh profitabilitas, *leverage*, *economic value added*, dan risiko sistematis terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

D. Rumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Sejauhmana profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia ?
2. Sejauhmana *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia ?
3. Sejauhmana *Economic Value Added* berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia ?
4. Sejauhmana risiko sistematis berpengaruh terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia ?

E. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui :

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

4. Pengaruh risiko sistematis terhadap nilai perusahaan kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

F. Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan dan kontribusi sebagai berikut :

1. Bagi calon investor

Dengan adanya kajian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan pada saat melakukan investasi.

2. Bagi perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori profitabilitas, *leverage*, *economic value added* dan risiko yang akan dihadapi oleh sebuah perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

4. Bagi penelitian yang akan datang

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana di bidang keuangan sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. KAJIAN TEORI

1. Nilai Perusahaan

Penilaian terhadap suatu perusahaan dalam bidang akuntansi dan keuangan sekarang ini masih beragam. Di suatu pihak, nilai perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu. Tetapi fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah (Erlangga dan Suryandari, 2009 dalam Afzal, 2012).

Untuk itu, sebagian investor beranggapan bahwa nilai perusahaan yang *go public* selain ditunjukkan oleh nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham perusahaan mencerminkan tingginya nilai perusahaan. Harga saham juga dapat sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Walsh, 2003 dalam Afzal, 2012).

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2005). Berbagai

kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham, 2001). Graver dan Gaver (2000) dalam Martalina (2011) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan maupun nilai tambah bagi pemegang saham.

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tandelilin (2007) mengatakan bahwa perusahaan yang *go public* dapat melihat harga pasar saham di pasar modal. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga sahamnya tinggi (mahal), hal ini terjadi karena para pemilik perusahaan takut kalau sahamnya tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya.

Menurut Manurung (2005) dalam Martalina (2011) nilai perusahaan sebagai nilai sekarang dari arus kas tunai yang diharapkan perusahaan, atau nilai perusahaan masa depan yang didiskon pada tingkat biaya modal. Weston dan Copelan (1997) mengatakan memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang diterima tahun ini bernilai lebih tinggi daripada dana yang diterima tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan. Alfredo (2011) dalam Kusumadilaga (2010) menjelaskan bahwa nilai perusahaan (*enterprise value/firm value*) merupakan konsep penting bagi

investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan.

Jadi, nilai perusahaan adalah nilai tambah bagi pemegang saham yang tercermin pada harga saham yang nantinya akan menjadi nilai unggul bagi perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham.

b. Faktor yang Mempengaruhi Peningkatan Nilai Perusahaan

Manajemen perlu memaksimalkan tiga faktor dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Weston dan Thomas, 1997 dalam Mira, 2011), yaitu :

- 1) Pastikan bahwa tidak ada aset potensial perusahaan yang tersimpan.

Manajemen sering mengabaikan aset potensial tidak berwujud seperti :

- a) Nama baik perusahaan merupakan salah satu kekayaan yang bisa hilang bila tidak mendapat perhatian serius.
- b) Kemampuan dalam melakukan penelitian dan pengembangan juga merupakan salah satu potensi yang perlu dipertimbangkan.
- c) Demikian juga dengan kekayaan tersembunyi berupa dampak dari tindakan pemasaran yang bisa berjangka panjang.

- 2) Pastikan bahwa pendanaan perusahaan juga sehat.

Pendanaan yang baik menekankan biaya modal yang optimis meningkatkan nilai perusahaan.

- 3) Manajemen perlu memastikan bahwa organisasi mendukung segala strategi yang diterapkan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

c. Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan seringkali dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh dari rasio hasil pengembalian dan risiko. Menurut Weston dan Copelan (1997) rasio penilaian perusahaan terdiri dari :

1) *Price Earning Ratio (PER)*

Menurut Tandelilin (2007) PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham mahal dan punya risiko rendah atau sebaliknya harga saham rendah dengan tingkat risiko yang tinggi. PER yang meningkat berarti perusahaan dalam kondisi yang sedang tumbuh. Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang membuat penafsirannya menjadi sulit. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. PER dapat dihitung dengan rumus :

$$PER = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}} \dots\dots (\text{Tandelilin, 2007})$$

Menurut Basuki (2005) dalam Rika (2010) terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi PER, yaitu :

a) Tingkat pertumbuhan laba

Semakin tinggi pertumbuhan laba maka akan semakin tinggi PER-nya, dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER-nya

bersifat positif. Hal ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba, laba perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih yang tinggi menunjukkan *earning per share* yang juga tinggi, yang berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga saham-saham dari perusahaan yang memiliki profitabilitas dan pertumbuhan laba yang tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula

b) *Dividend Payout Ratio*

Semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR), maka semakin tinggi PER-nya. DPR memiliki hubungan positif dengan PER, DPR menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham terutama pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi mengejar dividen sebagai target utama, maka semakin tinggi dividen. PER juga akan tinggi.

c) Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal

Semakin tinggi tingkat keuntungan yang yang disyaratkan oleh investor (*required rate of return*) maka akan semakin rendah PER, *required rate of return* (r) merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investor. Jika keuntungan yang diperoleh dari

investasi tersebut ternyata lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, berarti hal ini menunjukkan investasi tersebut kurang menarik, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan demikian, r memiliki hubungan yang negative dengan PER.

PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2) *Price to Book Ratio (PBV)*

PBV merupakan salah satu rasio keuangan yang cukup representatif untuk melihat penciptaan nilai oleh suatu perusahaan. Rasio PBV menggunakan harga pasar saham perusahaan yang mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Menurut Prayitno dalam Afzal (2012) *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Rendahnya PBV dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan. PBV ini juga memberikan sinyal kepada investor apakah harga yang dibayarkan atau diinvestasikan

kepada perusahaan tersebut terlalu tinggi atau tidak jika perusahaan di asumsikan tiba-tiba bangkrut. Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{nilai buku saham}} \dots\dots (\text{Weston dan Brigham, 2001})$$

Menurut Damodaran (2001) dalam Nasehah (2012), rasio PBV mempunyai beberapa keunggulan yaitu:

- a) Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.
- b) Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation*.
- c) Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan menggunakan *price to book value* (PBV).

3) *Tobin's Q*

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004 dalam Kurniawan, 2009). Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil

pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Menurut Weston dan Copeland (2004) dalam Kurniawan (2009), Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut :

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)} \dots\dots\dots (Weston \text{ dan } Copeland, 2004)$$

Dimana :

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas (*equity market value*)

EBV = nilai buku dari total aktiva (*equity book value*)

D = nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya. Jika rasio Q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang baru lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Namun jika rasio Q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan salah satu rasio keuangan yang cukup representatif untuk melihat penciptaan nilai oleh suatu perusahaan. karena rasio PBV menggunakan harga pasar saham perusahaan yang mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki

perusahaan. Sejalan dengan itu, Tandelilin (2007) mengatakan hubungan dari PBV ini dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Dengan melakukan investasi, investor akan melihat kemungkinan munculnya risiko dalam suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan mengelola dan mengendalikan risiko merupakan salah satu hal penting yang selalu diperhatikan oleh investor. Jika investor percaya kalau manajemen suatu perusahaan mampu mengelola perusahaan sehingga mampu memberikan keuntungan masa depan, maka mereka akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan membeli sahamnya di pasar modal.

2. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2001) adalah :

“Profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dimana kebijakan dan keputusan ini menyangkut pada sumber dan penggunaan dana dalam menjalankan operasional perusahaan yang terangkum di dalam neraca dan unsur-unsur neraca yang ditunjukkan oleh rasio-rasio keuangan”.

Profitabilitas menurut Saidi (2004) dalam Martalina (2011) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah 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.

Menurut Sartono (2001), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Para investor tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Bagi perusahaan pada umumnya, masalah profitabilitas merupakan hal yang penting disamping masalah laba, karena laba yang besar belum merupakan suatu ukuran bahwa suatu perusahaan telah bekerja secara efisien. Efisien baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan modal atau kekayaan yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut, atau dengan kata lain ialah menghitung profitabilitas.

Dari uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu berdasarkan investasi yang dilakukannya dan modal yang dimilikinya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan menguntungkan perusahaan karena dapat menarik calon investor untuk menanamkan modalnya sehingga bisa menaikkan nilai perusahaan tersebut.

b. Pengukuran Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa mendatang maka akan banyak investor yang

akan menanamkan modalnya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong nilai perusahaan naik menjadi lebih tinggi.

Pada umumnya profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan menghitung profitabilitas dapat diketahui sampai sejauh mana kemampuan suatu perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan baik yang berasal dari kegiatan operasional maupun dari hasil-hasil nonoperasional.

Menurut Harahap (2002) rasio-rasio profitabilitas yang lazim digunakan antara lain adalah sebagai berikut :

1) *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross Profit Margin (GPM) merupakan persentase laba kotor (penjualan dikurangi harga pokok penjualan) yang dibandingkan dengan penjualan. *Gross Profit Margin* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \dots\dots (\text{Harahap, 2002})$$

Persentase *gross profit margin* yang dihasilkan dalam satu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp. 1 penjualan mampu menghasilkan laba kotor sebesar Rp. xxx. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *gross profit margin* akan menurun, begitu pula sebaliknya.

2) *Net Profit Margin (NPM)*

Net Profit Margin merupakan persentase perbandingan antara laba setelah pajak dengan penjualan. Apabila *gross profit margin* selama satu

periode tidak berubah sedangkan *net profit margin* mengalami penurunan, maka berarti biaya meningkat relatif lebih besar dari pada peningkatan penjualan. NPM dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots (\text{Harahap, 2002})$$

3) *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan dalam operasinya. Persentase ROA yang dihasilkan dalam suatu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp 1 aktiva yang digunakan mampu menghasilkan laba bersih setelah pajak sebesar Rp xxx. Rumus ROA adalah :

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total aktiva}} \dots\dots (\text{Harahap, 2002})$$

4) *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity merupakan alat ukur untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi para pemegang saham perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Return on Equity (ROE) menjadi pusat perhatian para pemegang saham (stakeholders) karena berkaitan dengan modal saham yang diinvestasikan untuk dikelola pihak manajemen. ROE memiliki arti penting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam memenuhi harapan pemegang saham. ROE diperoleh dengan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas}} \dots\dots (\text{Harahap, 2002})$$

Meski ada beragam indikator penilaian profitabilitas yang lazim digunakan oleh perusahaan, penilaian profitabilitas yang penulis gunakan dalam penelitian ini hanya dibatasi pada perhitungan *return on asset* (ROA), karena rasio *return on asset* (ROA) memperhitungkan bagaimana kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan seperti aktiva dan investasi pemilik.

Rasio ROA ini sering dipakai manajemen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan, disamping perlu mempertimbangkan masalah pembiayaan terhadap aktiva tersebut. Nilai ROA yang semakin mendekati 1, berarti semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap aktiva yang ada dapat menghasilkan laba. Dengan kata lain semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik nilai perusahaan tersebut. ROA yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar untuk perusahaan tersebut juga akan bagus. (Weston dan Brigham, 2001).

Menurut Govindarajan (2005) ROA memiliki beberapa keunggulan dibandingkan rasio keuangan lainnya. Keunggulan ROA antara lain merupakan ukuran yang komprehensif, mudah untuk digunakan, dapat diaplikasikan dengan mudah pada semua bentuk dan ukuran perusahaan serta data untuk menghitung ROA tersedia luas dan mudah diakses.

3. *Leverage*

a. *Pengertian Leverage*

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. (Weston dan Copeland, 1997). Kusumawati dan Sudento (2005) dalam Analisa (2011) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Jadi, *leverage* dapat diartikan seberapa besar kegiatan operasional perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin besar *leverage* menunjukkan semakin banyak kegiatan operasional perusahaan dibiayai oleh hutang dari pihak eksternal.

Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Horne, 1997 dalam Analisa, 2011). Karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun risiko *leverage*-nya juga tinggi, maka investor tersebut akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1997).

Menurut Lukman (2001) dalam Mutia (2010) ada tiga macam *leverage*, yaitu :

1) *Operating Leverage*

Operating leverage timbul karena adanya biaya operasi tetap yang digunakan dalam perusahaan untuk menghasilkan *income*.

2) *Financial Leverage*

Financial leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan.

3) *Total Leverage*

Total leverage adalah gabungan dari *operating leverage* dengan *financial leverage*.

b. Pengukuran *Leverage*

Rumusan dalam perhitungan rasio leverage dapat dilihat sebagai berikut (Sartono, 2001) :

1) *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengatasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga kepada kreditor. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari risiko pada kreditor. DAR dapat dihitung dengan rumus:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \dots\dots (Sartono, 2001)$$

2) *Debt Equity Ratio (DER)*

Rasio ini merupakan persentase penyediaan dana oleh para pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio menunjukkan semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham. DER dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots (\text{Sartono, 2001})$$

3) *Longterm Debt to Equity Ratio (LDER)*

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian jangka panjang pula. Rasio dapat dihitung dengan rumus :

$$LDER = \frac{\text{Total Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots (\text{Sartono, 2001})$$

Penilaian *leverage* yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* karena DER menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Dengan melihat nilai DER, investor menilai penambahan hutang akan mengakibatkan bertambahnya biaya bunga dan resiko kebangkrutan sehingga investor akan lebih berhati-hati untuk berinvestasi. Dalam kondisi DER diatas 1 perusahaan harus menanggung biaya modal yang besar. Risiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Oleh karena itu investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang

besarnya kurang dari 1 karena jika lebih besar dari 1 menunjukkan risiko perusahaan semakin meningkat.

4. *Economic Value Added (EVA)*

a. *Pengertian Economic Value Added*

Salah satu metode yang terbaru dalam menilai kinerja perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan adalah *economic value added (EVA)*, yang di Indonesia dikenal istilah dengan Nilai Tambah Ekonomi (NITAMI). Munculnya istilah EVA (*economic value added*) dipopulerkan oleh Stern Stewart, seorang *Management Service* sebuah perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. Penghitungan EVA telah banyak digunakan di berbagai perusahaan besar di Amerika Serikat.

Menurut Young dan O'Byrne (2001), pengertian EVA adalah didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis, yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasional dan modal. Dalam arti sempit ini, EVA benar-benar hanya merupakan cara alternatif untuk menilai kinerja perusahaan.

Menurut Govindarajan (2005) EVA adalah jumlah uang (bukan rasio) yang diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba bersih operasi (*net operating profit*). Tunggal (2001) dalam Timbul (2009) mengatakan EVA adalah suatu tolak ukur yang menggambarkan jumlah absolut dari nilai pemegang saham (*shareholder value*) yang diciptakan (*created*) atau dirusak (*destroyed*) pada suatu periode tertentu, biasanya satu tahun.

Menurut R. Agus Sartono dan Kusdhianto Setiawan (1999) dalam Timbul (2009) EVA adalah suatu pengukuran dengan memperhitungkan secara tepat semua faktor – faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (value). EVA sedikit berbeda dengan discounted cash flow method yang lain karena EVA memperhitungkan opportunity cost of equity. EVA tidak lain, merupakan selisih antara tingkat pengembalian modal (rate of the return on capital, r) dengan biaya modal (cost of capital, c) dan dikalikan dengan biaya buku ekonomis dari modal (economic book value of the capital) yang dipergunakan.

Menurut Tinneke (2007), EVA (*economic value added*) dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus “adil” mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada. Untuk itu perlu adanya pemahaman mengenai konsep modal (*cost of capital*) karena EVA (*economic value added*) beranjak dari sana.

Menurut Tandelilin (2007), EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan dan tingkat kembalian bagi investor.

Dari pengertian di atas, bisa dikatakan bahwa EVA (*Economic Value Added*) adalah ukuran nilai tambah ekonomis (*value creation*) yang dihasilkan

perusahaan sebagai akibat dari aktifitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modalnya.

Penilaian kinerja perusahaan dengan model EVA dianggap mampu memudahkan tugas komisaris dalam melakukan *bargaining* dengan manajemen. Hal ini disebabkan perusahaan yang meraih laba secara akuntansi belum tentu memberikan keuntungan bagi pemiliknya atau para pemegang saham. Di sisi lain pihak manajemen juga bisa memperoleh *bargaining power* untuk kompensasi yang lebih baik dengan mengaitkan kinerja manajerialnya dengan apa yang ditunjukkan EVA tersebut. Apa yang ditunjukkan EVA juga dapat memudahkan CEO untuk membuat program kompensasi kepada para manajernya dengan mengaitkan EVA dan prestasi kerja masing-masing.

b. Manfaat *Economic Value Added*

Utama (1997) menjelaskan manfaat yang diperoleh dari penggunaan EVA menurut adalah sebagai berikut:

- 1) Dengan adanya konsep EVA akan membuat para manajer untuk memfokuskan perhatiannya pada menciptakan *value*. Karena EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah yang akan dihasilkan dengan memperhitungkan biaya modalnya.

- 2) Konsep EVA bermanfaat untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang mengharapkan *return* yang lebih tinggi dari biaya modalnya dan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat resiko proyek tersebut.
- 3) Dengan adanya konsep ini menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.

c. Kelemahan *Economic Value Added*

Dengan berbagai keunggulan, *economic value added* (EVA) juga mempunyai beberapa kelemahan. Utama (1997) menjelaskan beberapa kelemahan EVA, yaitu :

- 1) EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Nilai suatu perusahaan merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan tersebut mempunyai EVA pada tahun berjalan positif tetapi pada nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA pada tahun berikutnya negatif. Dengan demikian dalam menggunakan EVA untuk menilai kinerja harus melihat EVA masa kini dan masa mendatang.
- 2) Secara praktis EVA belum tentu dapat diterapkan. Prose perhitungan EVA memerlukan estimasi biaya modal. Estimasi ini sulit untuk dilakukan dengan tepat terutama untuk perusahaan yang seblum *go public*. Untuk perusahaan yang sudah *go public*, tingkat biaya modal dan ekuitas dapat diperkirakan dengan menggunakan *capital asset pricing model* (CAPM) atau *market model*.

d. Keunggulan *Economic Value Added*

EVA merupakan suatu cara pengukuran kinerja perusahaan yang telah banyak digunakan di beberapa perusahaan di Amerika karena beberapa keunggulan. Menurut Govindarajan (2005), keunggulan *economic value added* antara lain:

- 1) Dengan EVA seluruh unit usaha memiliki sasaran laba yang sama untuk perbandingan investasi.
- 2) Keputusan-keputusan yang meningkatkan ROI suatu pusat investasi dapat menurunkan laba keseluruhan.
- 3) EVA adalah tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis aktiva yang berbeda pula
- 4) EVA berlawanan dengan ROI, memiliki korelasi positif yang lebih kuat terhadap perubahan-perubahan dalam nilai pasar perusahaan.

e. Perhitungan EVA

Menurut Young and O'Byrne (2001) EVA dihitung dengan rumus :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charge}$$

Dimana:

NOPAT = *Net Operating Profit after Tax* (Penghasilan setelah Pajak tetapi belum dikurangi dengan biaya bunga)

$$\text{Capital Charge} = \text{Invested Capital} \times \text{Cost Of Capital}$$

Jika $\text{EVA} > 0$ maka telah ada tambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan (bisnis) tersebut. Jika $\text{EVA} = 0$, maka artinya adalah bahwa secara ekonomis perusahaan impas, karena semua laba digunakan untuk membayar

kewajiban kepada penyandang dana, baik kreditur maupun pemegang saham. Jika $EVA < 0$, maka tidak ada nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan-harapan penyandang dana terutama pemegang saham.

Bachruddin dalam Tinneke (2007), menjelaskan langkah-langkah untuk menghitung EVA adalah :

1) Menghitung biaya hutang (*cost of debt*)

Biaya hutang merupakan biaya di dalam perusahaan atas hasil penggunaan dana pinjaman. Dalam penelitian ini, hutang yang dihitung adalah jumlah hutang jangka panjang dan jangka pendek. Biaya hutang dihitung sebagai berikut:

$$Kd = \frac{F}{B}$$

Dimana:

Kd = Biaya hutang

F = Biaya bunga tahunan (*Annual interest expense*)

B = Total hutang (*Total debt*)

Biaya hutang setelah pajak dihitung sebagai berikut :

$$Ki = Kd (1-t)$$

Dimana:

Ki = Biaya Hutang setelah pajak

Kd = Biaya hutang

t = tingkat pajak

Karena pembayaran bunga mengurangi besarnya pendapatan kena pajak (PKP), maka biaya hutang harus dikoreksi dengan faktor $(1-t)$. Tingkat pajak penelitian ini sebesar rata-rata 30% menurut Undang-Undang No. 17 tahun 2000 Tentang Pajak Penghasilan.

2) Menaksir biaya modal saham (*cost of equity*)

Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian (*return*) yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba sebagai akibat dari tambahan risiko atas keputusan yang diambil perusahaan. Untuk menghitung besarnya biaya ekuitas dapat digunakan pendekatan *price earning ratio* (PER) dengan rumus sebagai berikut:

$$K_e = \frac{1}{PER}$$

PER dapat dihitung sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

3) Menghitung struktur permodalan (dari neraca)

Menghitung Struktur Modal digunakan rumus :

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang} + \text{Total Ekuitas} + \text{Hak Minoritas}}$$

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang} + \text{Total Ekuitas} + \text{Hak Minoritas}}$$

Dimana:

D = Proporsi hutang

E = Proporsi modal sendiri

4) Menghitung biaya modal tertimbang (weighted averaged cost of capital–WACC)

Biaya rata-rata tertimbang (WACC) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\mathbf{WACC} = \frac{E}{E+D} (Ke) + \frac{D}{E+D} (Kd)$$

Dimana:

WACC = biaya modal tertimbang

E = Proporsi Modal sendiri

D = Proporsi hutang

Ke = Biaya modal sendiri (%)

Kd = Biaya hutang (%)

5) Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

Menurut Young and O’Byrne (2001) menghitung EVA dirumuskan sebagai berikut :

$$\mathbf{EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital)}$$

Dimana :

NOPAT = *Net Operating Profit after Tax* (Laba usaha setelah dikurangi pajak tetapi belum dikurangi biaya bunga)

WACC = Biaya rata-rata tertimbang

Invested Capital = Seluruh sumber pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan profit

5. Risiko Sistematis

a. Pengertian Risiko Sistematis

Bagi para investor, pasar modal merupakan wahana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya. Kehadiran pasar modal akan menambah pilihan investasi sehingga kesempatan untuk mengoptimalkan fungsi utilitas masing-masing investor menjadi semakin besar. Dalam setiap keputusan investasi, perhatian investor akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*rate of return*) investasi. Ia akan memilih investasi yang menjanjikan tingkat keuntungan (*return*) yang tertinggi.

Karena investasi yang dilakukan mengandung unsur ketidakpastian, maka investor harus mempertimbangkan resiko. Investor tidak dapat mengetahui dengan pasti tingkat keuntungan investasi yang akan diperolehnya. Investor hanya dapat menetapkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan memperkirakan seberapa jauh kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan tersebut. Dengan kata lain, investor dihadapkan pada unsur risiko dalam keputusan investasinya .

Tandelilin (2007) mengatakan risiko adalah kemungkinan realisasi *return* aktual lebih rendah dari *return* minimum yang diharapkan. Sedangkan menurut Jogiyanto (2010) risiko adalah penyimpangan suatu deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diharapkan. Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Jadi, risiko adalah

perbedaan yang terjadi antara tingkat pengembalian aktual (*actual return*) dari tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*).

Dalam teori portofolio, resiko didefinisikan sebagai deviasi standar tingkat keuntungan. Namun demikian, penggunaan deviasi standar tidak bisa diterapkan untuk mengukur resiko saham-saham individual. Alasannya, deviasi standar merupakan resiko keseluruhan (*total risk*). Padahal, resiko yang relevan adalah tambahan resiko yang dimiliki oleh suatu saham kepada deviasi standar suatu portofolio yang didiversifikasikan secara efisien. Oleh karena itu diperlukan pengukur resiko yang lain (Tiningrum, 2008).

Husnan (2005) mengemukakan bahwa resiko dikelompokkan menjadi dua, yaitu resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Resiko sistematis merupakan resiko yang disebabkan karena resiko keseluruhan pasar, misalnya perubahan dalam perekonomian, peraturan pajak baru, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, jumlah uang yang beredar, kurs valuta asing dan sebagainya. Oleh karena itu resiko sistematis disebut juga resiko pasar (*market risk*). Sedangkan resiko tidak sistematis merupakan resiko yang hanya khusus pada perusahaan tertentu seperti, adanya pesaing baru, perubahan teknologi dan sebagainya. Resiko ini bisa dihilangkan melalui pembentukan diversifikasi dalam portofolio yang efisien. Penjumlahan kedua macam resiko tersebut disebut resiko total.

Dari berbagai studi empiris telah dibuktikan bahwa resiko tidak sistematis akan berkurang dengan tingkat yang semakin kecil (*decrease at decreasing rate*) kearah nol dengan diversifikasi secara random, dengan

semakin bertambahnya assets pada suatu portofolio. Dengan adanya para investor bersikap menghindari risiko (*riskaverse*) maka mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko. Hal tersebut akan dilakukan oleh semua investor, sehingga dengan demikian risiko yang hilang karena diversifikasi menjadi tidak relevan dalam perhitungan risiko. Dengan demikian, untuk saham individual risiko yang relevan bukanlah deviasi standar (risiko total), melainkan risiko sistematisnya (Tiningrum, 2008).

Salah satu model yang dapat digunakan dalam melakukan analisis investasi pada sekuritas (saham) adalah model indeks tunggal (*single index model*). Dalam model indeks tunggal, diasumsikan bahwa sekuritas (saham) berkorelasi hanya karena respon terhadap perubahan indeks pasar umum (*general market index*). Indeks pasar umum yang sering digunakan adalah indeks harga pasar modal dan di Indonesia indeks yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

b. Pengukuran Risiko Sistematis

Risiko sistematis suatu saham dapat dihitung dengan 2 metode yaitu:

1) Deviasi Standar (*standard deviation*)

Penyimpangan standar atau deviasi standar merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung risiko. Menurut Jogianto (2010) deviasi standar dapat dituliskan sebagai berikut :

$$SD_i = (E([R_i - E(R_i)]^2))^{1/2}$$

Risiko dengan deviasi standar yang menggunakan data historis dapat diukur sebagai berikut :

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [X_i - E(X_i)]^2}{n-1}}$$

Dimana :

SD	= Standar deviation
X _i	= nilai ke -i
E(X _i)	= nilai ekspektasian
n	= jumlah dari observasi data historis

2) Beta

Risiko sistematis dapat diukur dengan menggunakan koefisien *beta*. Hartono (2000) menyatakan bahwa *beta* merupakan pengukur *volatilitas return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap return pasar. *Volatilitas* dapat diartikan sebagai fluktuasi dari *return-return* sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. *Beta* juga dapat diartikan sebagai pengukur sejauh mana tingkat pengembalian suatu saham berubah karena adanya perusahaan di pasar.

Besaran *beta* mempunyai arti tertentu. Jika nilai *beta* lebih besar dari 1,0 maka sekuritas tersebut mempunyai risiko yang lebih tinggi dibandingkan risiko pasar (*aggressive stock*). Jika *beta* kurang dari 1,0 berarti risiko sekuritas lebih kecil dibanding risik pasar (*defensive stock*). Kemudian Jika *beta* sama dengan 1,0 berarti risiko sekuritas sama dengan risiko pasar. *Beta* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Beta (\beta) = \frac{Covariance}{Variance} \dots\dots\dots \text{Jogiyanto (2010)}$$

Kovarian (*covariance*) merupakan ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana dua variabel mempunyai kecendrungan untuk bergerak secara

bersama-sama. Kovarian bisa berbentuk positif, negatif ataupun nol. Kovarian positif berarti kecenderungan dua sekuritas bergerak dalam arah yang sama. Jika return sekuritas A naik maka sekuritas B juga akan naik dan sebaliknya. Sedangkan kovarian negatif berarti bahwa *return* dua sekuritas cenderung berlawanan. Jika sekuritas A naik maka *return* sekuritas B akan turun dan sebaliknya. Kovarian nol mengindikasikan pergerakan dua buah sekuritas bersifat independen satu dengan yang lainnya. *Variance* merupakan ukuran besarnya penyebaran distribusi probabilitas, yang menunjukkan seberapa besar penyebaran variabel random diantara rata-ratanya. Semakin besar penyebarannya, semakin besar *variance* atau standar deviasi investasi tersebut (Tandelilin, 2001).

Beberapa kelemahan dari keakuratan nilai *beta* (Tandelilin, 2001) tersebut yaitu :

- a) Estimasi *beta* menggunakan data historis. Hal ini secara implisit berarti bahwa kita menganggap apa yang terjadi pada *beta* masa lalu, akan sama dengan apa yang terjadi pada *beta* masa datang. Padahal dalam kenyataannya, apa yang terjadi dimasa lalu mungkin akan sejauh berbeda dengan apa yang terjadi dimasa depan.
- b) Garis karakteristik dapat dibentuk oleh berbagai observasi dan periode waktu yang berbeda, dan tidak ada satupun periode dan observasi yang dianggap tepat. Dengan demikian, estimasi *beta* untuk satu sekuritas dapat berbeda karena observasi dan periode waktu yang digunakan berbeda.

- c) Nilai *beta* yang diperoleh dari hasil regresi tersebut tidak terlepas dari adanya error, sehingga bisa jadi *beta* tidak akurat karena tidak menunjukkan nilai yang sebenarnya.
- d) *Beta* merupakan risiko sistematis yang juga bisa berkaitan dengan perubahan-perubahan secara khusus.

Walaupun *beta* memiliki kelemahan, tetapi bisa digunakan untuk mengukur risiko sistematis karena berdasarkan pengamatan secara khusus harga suatu sekuritas cenderung mengalami kenaikan apabila indeks harga saham gabungan (IHSG) naik. Demikian terjadi sebaliknya, bahwa kebanyakan harga saham cenderung mengalami penurunan apabila indeks harga saham gabungan (IHSG) turun. Indeks IHSG merupakan salah satu cara untuk mencari nilai kovarian.

Dalam penelitian ini, risiko Sistematis suatu saham ditunjukkan dengan *beta* (β). Semakin besar *beta* suatu sekuritas semakin besar kepekaan return sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar (Tendelilin, 2007).

Meningkatnya risiko sistematis suatu saham akan menambah minat investor untuk berinvestasi karena mereka berfikir bahwa risiko yang tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula kepada mereka. Dengan demikian, semakin besar *beta* maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan kata lain semakin berisiko suatu investasi (yang ditunjukkan oleh koefisien *beta*-nya) semakin tinggi pula harga sahamnya.

B. PENELITIAN RELEVAN

Penelitian yang pernah dilakukan mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, *economic value added* dan risiko sistematis terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Theresia Yuniarti Kurniawan tahun 2009 dengan judul “Pengaruh EVA dan ROA Terhadap Nilai Perusahaan” menghasilkan bahwa EVA dan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian Andi Nurmayasari pada tahun 2012 dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2007-2010)” menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga, ditemukan bahwa variabel *leverage* memiliki hubungan positif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Werner R. Murhadi pada tahun 2008 dengan judul “Hubungan *Capital Expenditure*, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulabaan Terhadap Nilai Perusahaan” menghasilkan bahwa hanya struktur modal dan tingkat kemampulabaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Sementara itu, asset tidak berwujud yang diukur melalui ada tidaknya penelitian dan pengembangan ternyata tidak mempengaruhi tingkat kemampulabaan dan nilai perusahaan. Terakhir, risiko sistematis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Tito et. al. pada tahun 2007 dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Beta Saham Terhadap Price To Book Value (Studi pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006) mengatakan bahwa EPS dan DER secara parsial signifikan berpengaruh terhadap PBV. Namun ROA, Beta Saham dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.
5. Bambang Sudiyatno pada tahun 2010 melakukan penelitian dengan judul “Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia) menemukan bahwa *pertama*: variabel-variabel makroekonomi (inflasi, kurs, tingkat bunga, dan pertumbuhan ekonomi) berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Sedangkan risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Kedua*: variabel-variabel kebijakan perusahaan (insentif manajer dan *leverage* keuangan) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *capital expenditure* berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, dengan kata lain, *capital expenditure* pengaruhnya kecil terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan jika dibandingkan dengan insentif manajer dan *leverage* keuangan. *Ketiga*: temuan khusus dari penelitian ini adalah bahwa terjadi proses berjenjang dalam mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga kinerja

perusahaan berperan sebagai variabel *intervening*, yaitu variabel yang memediasi pengaruh variabel makroekonomi (kurs), risiko sistematis, dan kebijakan perusahaan (insentif manajer) dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

6. Penelitian Yangs Analisa pada tahun 2011 dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008)” menyebutkan bahwa (1) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) *leverage* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (4) kebijakan dividen mempunyai pengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
7. Penelitian Rika Susanti (2010) yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008”, hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
8. Penelitian Euis Soliha & Taswan (2002) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”, hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

9. Penelitian Rosma Pakpahan (2010) yang berjudul “Pengaruh Faktor-Faktor Perusahaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007), hasilnya adalah hutang perusahaan (*leverage*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan positif, deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan Profitabilitas Dengan Nilai Perusahaan

Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2007). Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan yang artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma, 2004 dalam Martalina, 2011).

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2005). Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Suharli (2006) dalam Martalina (2011) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA. ROA menggambarkan sejauhmana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin, 2007). Dengan kata lain ROA mampu menggambarkan posisi perusahaan yang baik jika keuntungan yang diperoleh maksimal dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Dengan demikian, semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasinya dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam bentuk laba ditahan. Sehingga informasi dalam ROA akan menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan kemakmuran investor. Dengan kata lain, dampak lain dari tingginya ROA adalah mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Ulupui (2007) dan Carlson & Bathala dalam Martalina (2011) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Weston dan Brigham (2001) juga menyatakan ROA yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga bagus.

2. Hubungan *Leverage* dengan Nilai Perusahaan

Sumber pendanaan perusahaan berasal internal dan eksternal. Sumber pendanaan internal berasal dari modal yang ditanamkan oleh pemilik pada awal pendirian usaha dan bisa juga berasal dari laba tahun berjalan yang

dicadangkan untuk kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan sumber pendanaan eksternal berasal dari pinjaman pihak ketiga.

Menurut Weston dan Copelan (1997) solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Sedangkan Kusumawati dan Sudento (2005) dalam Analisa (2011) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Jadi, *leverage* dapat diartikan seberapa besar kegiatan operasional perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin besar *leverage* menunjukkan semakin banyak kegiatan operasional perusahaan dibiayai oleh hutang dari pihak eksternal.

Leverage diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total modal sendiri. Pada tingkat tertentu, rasio DER dapat memberikan nilai terhadap perusahaan karena bisa digunakan untuk meningkatkan produksi perusahaan yang akhirnya bisa meningkatkan laba. Akan tetapi, rasio DER yang terlalu tinggi akan merugikan bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan menanggung biaya modal yang besar sehingga laba yang diperoleh akan habis untuk membayar biaya modal tersebut.

Yangs Analisa pada tahun 2011 melakukan penelitian dan menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin besar hutang sebagai sumber modal perusahaan, nilai perusahaan akan menurun dan mengurangi minat investor untuk berinvestasi

di perusahaan tersebut yang ditandai dengan menurunnya harga saham di pasar modal.

3. Hubungan antara EVA dengan Nilai Perusahaan

Bila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Hal ini mendorong permintaan terhadap saham perusahaan yang bersangkutan semakin banyak sehingga harga saham cenderung meningkat di pasar modal. Ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dimata investor semakin baik (Kurniawan, 2009).

Salah satu metode yang terbaru dalam menilai kinerja perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan adalah *economic value added* (EVA), yang di Indonesia dikenal istilah dengan Nilai Tambah Ekonomi (NITAMI).

Menurut Young dan O'Byrne (2001), pengertian EVA adalah didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis, yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasional dan modal. Dalam arti sempit ini, EVA benar-benar hanya merupakan cara alternatif untuk menilai kinerja perusahaan. Govindarajan (2005) mengatakan EVA adalah jumlah uang (bukan rasio) yang diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba bersih operasi (*net operating profit*).

Dari pengertian di atas, bisa dikatakan bahwa EVA (*Economic Value Added*) adalah ukuran nilai tambah ekonomis (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktifitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal

karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi EVA maka nilai perusahaan akan semakin baik di mata investor.

Penelitian yang dilakukan Theresia Yuniarti Kurniawan pada tahun 2009 menemukan bahwa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah EVA dan ROA. Sehingga dapat diambil kesimpulan terdapat hubungan positif antara EVA dan nilai perusahaan yang artinya semakin tinggi nilai EVA yang diciptakan perusahaan maka nilai perusahaan di mata investor akan semakin meningkat.

4. Hubungan antara Risiko Sistematis dengan Nilai Perusahaan

Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *tradeoff* dari kedua faktor ini. Dalam setiap keputusan investasi, perhatian investor akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*rate of return*) investasi. Ia akan memilih investasi yang menjanjikan tingkat keuntungan (*return*) yang tertinggi.

Karena investasi yang dilakukan mengandung unsur ketidakpastian, maka investor harus mempertimbangkan risiko. Investor tidak dapat mengetahui dengan pasti tingkat keuntungan investasi yang akan diperolehnya. Investor hanya dapat menetapkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan memperkirakan seberapa jauh kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang

diharapkan tersebut. Dengan kata lain, investor dihadapkan pada unsur risiko dalam keputusan investasinya .

Tandelilin (2007) mengatakan risiko adalah kemungkinan realisasi *return* aktual lebih rendah dari *return* minimum yang diharapkan. Sedangkan menurut Jogiyanto (2010) risiko adalah penyimpangan suatu deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diharapkan. Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Jadi, risiko adalah perbedaan yang terjadi antara tingkat pengembalian aktual (*actual return*) dari tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*).

Husnan (2005) mengemukakan bahwa risiko dikelompokkan menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang disebabkan karena risiko keseluruhan pasar. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang hanya khusus pada perusahaan. Penjumlahan kedua macam risiko tersebut disebut risiko total.

Dari berbagai studi empiris telah dibuktikan bahwa risiko tidak sistematis akan berkurang dengan tingkat yang semakin kecil (*decrease at decreasing rate*) kearah nol dengan diversifikasi secara random, dengan semakin bertambahnya assets pada suatu portofolio. Dengan adanya para investor bersikap menghindari risiko (*riskaverse*) maka mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko. Hal tersebut akan dilakukan oleh semua investor, sehingga dengan demikian risiko yang hilang karena diversifikasi menjadi tidak relevan dalam perhitungan risiko. Dengan

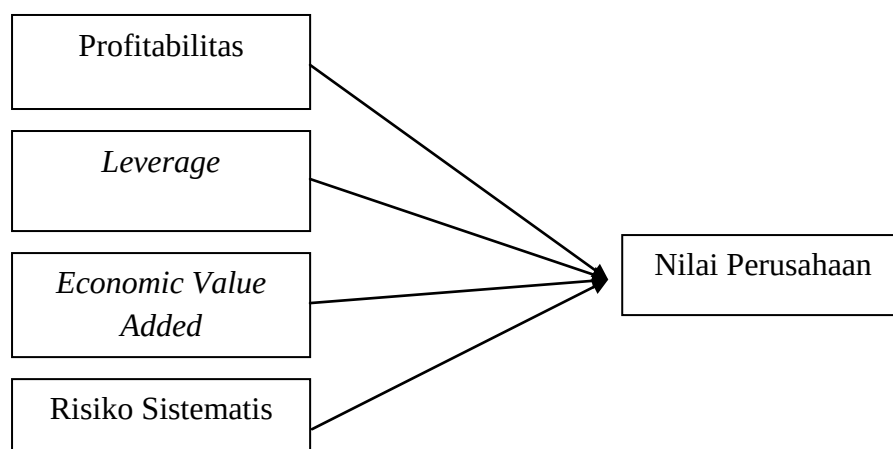
demikian, untuk saham individual risiko yang relevan bukanlah deviasi standar (risiko total), melainkan risiko sistematisnya (Tiningrum, 2008).

Risiko Sistematis suatu saham ditunjukkan dengan *beta* (β). Meningkatnya risiko sistematis suatu saham akan menambah minat investor untuk berinvestasi karena mereka berfikir bahwa risiko yang tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula kepada mereka. Dengan demikian, semakin besar *beta* maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan kata lain semakin berisiko suatu investasi (yang ditunjukkan oleh koefisien *betanya*) semakin tinggi pula harga sahamnya.

Tito et. al. pada tahun 2007 menemukan bahwa *beta* saham tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Bambang Sudiyatmo menemukan bahwa risiko sistematis yang diwakilkan melalui *beta* saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

D. KERANGKA KONSEPTUAL

Berdasarkan pemaparan di atas, maka dapat dibuat kerangka konseptual sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

E. HIPOTESIS

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian teori yang telah diuraikan sebelumnya, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan .

H₃ : EVA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa apabila profitabilitas semakin meningkat maka nilai perusahaan perusahaan tersebut juga akan meningkat.
2. *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan apabila perusahaan menambah atau mengurangi sumber pendanaannya tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan.
3. *Economic value added* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa apabila *economic value added* semakin meningkat maka nilai perusahaan perusahaan tersebut juga akan meningkat. Ini berarti bahwa investor sangat memperhatikan nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor.
4. Risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Makna dari hasil pengujian tersebut adalah bahwa PBV sebagai indikator dari nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh risiko sistematis.

B. Keterbatasan Penelitian

Seperti kebanyakan penelitian lainnya, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu :

1. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya pada perusahaan LQ45 saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Masih ada sejumlah variabel lain yang belum digunakan sedangkan variabel tersebut memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan dari metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan

profitabilitas perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.

2. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal.
3. Bagi penelitian selanjutnya menggunakan jenis perusahaan yang berbeda dan memakai ruang lingkup sampel yang luas. Selain itu, diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.