

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Nilai Perusahaan

2.1.1.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan (kekayaan) para pemegang saham, yang dapat terwujud dengan peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini didukung dengan *theory of the firm* yang menyebutkan bahwa tujuan normatif perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005 dalam Syahirah & Lantania, 2016).

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002: 07) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Artinya nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai penilaian investor terhadap suatu perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang, perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik memiliki tingkat kredibilitas yang tinggi hal ini akan menjadi sinyal bagi investor dan kreditur untuk meningkatkan minat dalam memberikan modal terhadap perusahaan.

Menurut Sudana (2011: 23) menyatakan bahwa penilaian perusahaan bisa diukur menggunakan 3 cara. Ketiga rasio tersebut dinilai memberikan indikasi bagi

manajemen mengenai nilai investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa depan.

Adapun ketiga cara tersebut sebagai berikut:

1. *Price to Book Value* (PBV)

Nilai perusahaan dihitung atas perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham pada suatu perusahaan tertentu. Dalam perhitungan ini, investor dapat mempertimbangkan saham mana yang akan dibeli dengan tingkat keuntungan yang maksimum.

2. *Price Earnings Ratio* (PER)

Dalam rasio ini nilai perusahaan dihitung dengan membandingkan harga saham dengan laba per lembar saham.

3. *Tobin's q*

Dalam perhitungan ini, nilai perusahaan akan dihitung dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan dengan nilai penggantian aktiva (*replacement value asset*) perusahaan. Dalam penelitian kali ini, penulis menggunakan indikator *Tobin's q* untuk menentukan nilai perusahaan.

Menurut Chung dan Pruitt dalam penelitian Sudiyatno dan Puspitasari (2010) *Tobin's q* telah digunakan khusus oleh perusahaan – perusahaan manufaktur untuk menjelaskan sejumlah fenomena perusahaan yang beragam. Adapun nilai *Tobin's q* pada praktiknya telah mengisyaratkan sebagai berikut:

- a. Perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi;

- b. Hubungan antara kepemilikan ekuitas manajer dan nilai perusahaan;
- c. Hubungan antara kinerja manajer dan keuntungan penawaran tender, peluang investasi dan tanggapan penawaran tender;
- d. Pembiayaan, dividen dan kebijakan kompensasi.

2.1.1.2 Komponen dan Perhitungan Nilai Perusahaan (*Tobin's q*)

Tobin's q dipopulerkan oleh James Tobin yaitu guru besar di Yale University, yang menghipotesiskan bahwa keseluruhan nilai pasar aktiva perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap biaya pengganti (*replacement cost*) (Fiakas, 2005 dalam Sudyatno dan Puspitasari, 2010). Adapun komponen dalam perhitungan nilai *Tobin's q* adalah sebagai berikut:

1. Nilai Pasar Saham (*Market Value of Outstanding Shares*)

Menurut Sudyatno dan Puspitasari (2010) *market value of outstanding shares* (MVS) adalah nilai pasar saham yang diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham. MVS ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MVS} = \text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{Harga Saham penutupan akhir tahun}$$

2. Nilai Pasar Hutang (*Market Value Of All Debt*)

Menurut Sudyatno dan Puspitasari (2010) *market value of all debt* (MVD/D) adalah besarnya nilai pasar hutang dimana nilai ini dapat dihitung dari selisih dari hutang jangka pendek dengan aktiva lancar yang mana selisih tersebut nantinya dijumlahkan dengan hutang jangka panjang perusahaan tersebut. Dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$D = (\text{AVCL} - \text{AVCA}) + \text{AVLTD}$$

AVCL = *Accounting Value of The Firm's Current Liabilities*

AVCA = *Accounting Value Current Asset*

AVLTD = *Accounting Value of Firm's Long Term Debt*

3. Biaya Pengganti (*Replacement Cost*)

Replacement cost adalah jumlah yang harus dibayar entitas untuk mengganti aktiva pada saat ini sesuai dengan nilainya saat ini. Besarnya biaya pengganti dalam modifikasi *Tobin's q* versi Chung dan Pruitt dalam penelitian Sudyatno dan Puspitasari (2010) nilai biaya pengganti ini sama dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Nilai *Tobin's q* dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of outstanding stock*) dan nilai pasar hutang (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*) (Sudyatno dan Puspitasari, 2010).

$$Q = \frac{(MVS + MVD)}{RVA}$$

Keterangan:

MVS = *Market Value of All Outstanding Shares*

MVD = *Market Value of All Debt*

RVA = *Replacement Value of All Production Capacity*

Dalam penggunaannya, rumus *Tobin's q* mengalami modifikasi, menurut Chung dan Pruitt dalam Sudyatno dan Puspitasari (2010) menggunakan total aktiva sebagai pengganti dari biaya penggantian. Modifikasi versi ini secara statistik kira kira mendekati *Tobin's q* asli dan menghasilkan perkiraan 99.6%. Adapun formulasinya sebagai berikut:

$$Q = \frac{(MVS+D)}{TA}$$

$MVS = \text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{Harga Saham penutupan akhir tahun}$

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLTD$$

Keterangan:

MVS = *Market Value of All Outstanding Stock Shares*

D = *Debt*

TA = *Total Asset*

AVCL = *Accounting Value Of The Firm's Current Liabilities*

AVCA = *Accounting Value Current Asset*

AVLTD = *Accounting Value Of Firm's Long Term Debt*

Menurut Sudiyatno dan Puspitasari (2010) skor dari *Tobin's q* ini memiliki interpretasi yaitu:

1. *Tobin's q* < 1, menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalue*. Manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva dengan potensi pertumbuhan investasi yang rendah.
2. *Tobin's q* = 1, menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average*. Manajemen stagnan dalam mengelola aktiva dengan potensi pertumbuhan investasi yang tidak berkembang.
3. *Tobin's q* > 1, menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalue*. Manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dengan potensi pertumbuhan investasi yang tinggi.

2.1.1.3 Kelebihan dan Kelemahan Nilai Perusahaan (*Tobin's q*)

Menurut Smithers dan Wright (2007) terdapat kelebihan dan kelemahan dari perhitungan nilai perusahaan menggunakan *Tobin's q* yaitu:

1. *Tobin's q* dapat mencerminkan perusahaan secara keseluruhan

Berbeda dengan rasio PBV yang sering digunakan untuk mengukur nilai pasar sebuah perusahaan. Rasio *Tobin's q* dinilai lebih baik dibandingkan dengan rasio lain karena dalam perhitungan memasukan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya harga saham saja. Dengan memasukan seluruh asset perusahaan berarti perhitungan *Tobin's q* tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan tidak hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur.

2. *Tobin's q* dapat mencerminkan sentimen pasar

Pengukuran nilai *Tobin's q* tidak terlepas dari nilai pasar suatu perusahaan. Sehingga prospek atau spekulasi perusahaan pun tercermin dalam rasio ini dan memengaruhi sikap investor terhadap pasar keuangan perusahaan tersebut.

3. *Tobin's q* dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan biaya marjinal sebuah perusahaan.

Perhitungan nilai *Tobin's q* berdasarkan analisis fundamental perusahaan dan berbasis perhitungan, sehingga permasalahan yang berhubungan dengan tingkat keuntungan atau biaya marjinal pun dapat terhindari.

Adapun kelemahan dari perhitungan nilai perusahaan dengan menggunakan *Tobin's q* adalah:

1. Sulit mengukur biaya pengganti (*Replacement Cost*)

Replacement cost adalah jumlah yang haru dibayar entitas untuk mengganti aktiva pada saat ini sesuai dengan nilainya saat ini. Biaya

penggantian dalam *Tobin's q* ini sulit di ukur, karena terdapat biaya yang dikeluarkan seperti iklan, biaya penelitian dan pengembangan (*research and development*), terutama untuk aktiva yang secara khusus dikembangkan untuk satu perusahaan saja.

2. Nilai aktiva tak berwujud mungkin tidak akurat

Aktiva yang tak berwujud seperti hak cipta dan *goodwill* merupakan jenis aktiva yang sulit dihitung dan dicatat nilai kekayaannya. Hal ini dapat memengaruhi nilai *Tobin's q* perusahaan.

3. Sangat dipengaruhi oleh spekulasi pasar

Spekulasi pasar dapat memengaruhi nilai *Tobin's q* secara substansial karena pengaruhnya terhadap nilai pasar sebuah perusahaan.

2.1.2 Economic Value Added (EVA)

Konsep *economic value added* dikembangkan oleh Joel Stren dan Bennet Stewart, pendiri perusahaan konsultan Stern Stewart & Company. Stern Stewart mendaftarkan hak cipta untuk istilah *economic value added* sehingga perusahaan lain menggunakan istilah lain untuk menyatakan nilai ini.

2.1.2.1 Pengertian Economic Value Added

Menurut Brigham & Houston (2009) *economic value added* adalah kelebihan nilai neto operasi setelah pajak (NOPAT) terhadap biaya modal. *Economic value added* merupakan suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*) (Rudianto, 2006).

Jadi, *economic value added* ini merupakan pendapatan sisa setelah dikurangkan biaya operasional dan biaya modal yang menjadi nilai tambah ekonomi suatu perusahaan pada satu tahun tertentu. Apabila perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomi untuk suatu perusahaan dalam periode tertentu maka perusahaan mampu mengelola keuangan perusahaan dengan baik.

Economic value added mencerminkan efektivitas manajerial perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi perusahaan. Semakin baik kinerja manajemen perusahaan, maka akan berpotensi untuk meningkatkan nilai tambah ekonomi perusahaan.

Economic value added ini merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai (*value*) dari modal (*capital*) yang investor telah tanamkan dalam operasi usaha. Maka dari itu *economic value added* menjadi salah satu alat yang bermanfaat untuk para investor ataupun kreditur dalam memilih menanamkan modal pada perusahaan yang lebih menguntungkan. Perusahaan yang memiliki fokus terhadap *economic value added* akan berpotensi secara konsisten dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.2.2 Komponen dan Perhitungan *Economic Value Added*

Economic value added dapat mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan yang tercermin pada besar kecilnya nilai tambah ekonomi yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas yang telah dijalankan selama satu periode tertentu. Adapun perhitungan *economic value added* sebagai berikut:

1. *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) adalah laba yang diperoleh perusahaan ketika perusahaan tidak memiliki hutang dan hanya memegang aktiva operasi saja (Bigham & Houston, 2009: 94).

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - T)$$

Keterangan :

EBIT = *Earning Before Interest and Tax*

T = Tarif Pajak

Dapat dihitung dengan:

$$\text{Tarif Pajak} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

2. *Weight Average Cost of Capital (WACC)*

WACC adalah jumlah biaya dari setiap komponen modal hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan ekuitas pemegang saham ditimbang berdasarkan porsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar. Menurut Young & O'Byrne (2001: 149) Rumus WACC adalah sebagai berikut:

$$\text{WACC} = ((D \times R_d) (1-t) + (E \times R_e))$$

Keterangan:

D = Tingkat Modal dari Hutang

R_d = Biaya Hutang

t = Pajak Penghasilan

E = Tingkat Modal dari Ekuitas

R_e = Biaya Modal

Adapun komponen dalam menghitung WACC adalah sebagai berikut:

a. Tingkat Modal dari Hutang (D)

Tingkat modal dari hutang dihitung untuk mengetahui besar proporsi hutang dari seluruh struktur permodalan perusahaan.

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}} \times 100\%$$

b. Biaya Hutang (Rd)

Biaya hutang dihitung untuk mengetahui besar biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan tambahan hutang.

$$Rd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang Jangka Panjang}} \times 100\%$$

c. Tingkat Modal dari Ekuitas (E)

Tingkat modal dari ekuitas dihitung untuk mengetahui besar komposisi ekuitas dari seluruh struktur permodalan perusahaan.

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}} \times 100\%$$

d. Biaya Modal (Re)

Biaya modal dihitung untuk mengetahui besarnya tingkat pengembalian yang diminta investor dari ekuitas perusahaan.

$$Re = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

e. Pajak Penghasilan (t)

Pajak penghasilan digunakan untuk menghitung persentase pajak yang dikeluarkan oleh perusahaan

$$\text{Tarif Pajak} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

3. *Invested Capital (IC)*

Invested Capital merupakan jumlah seluruh pinjaman jangka pendek tanpa bunga seperti hutang dagang, uang muka dari pelanggan, hutang pajak, biaya yang masih harus dibayar dan sebagainya (Tunggal, 2001: 5)

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang} + \text{Ekuitas} - \text{Hutang Jk Pendek}$$

4. *Capital Charges*

Capital charges adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas risiko usaha dari modal yang ditanamkannya (Tunggal, 2001: 3). Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

Economic Value Added adalah pendapatan sisa yang menjadi nilai tambah ekonomi bagi perusahaan setelah dikurangi biaya operasi dan biaya modal. (S. David Young dalam Tunggal, 2001: 1)

$$\text{Economic Value Added} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Menurut Sumarsan (2013: 132-133) hasil dari perhitungan nilai *economic value added* memiliki arti sebagai berikut:

1. *Economic value added* > 0, nilai *economic value added* yang positif menunjukkan bahwa telah terjadi nilai tambah ekonomi dalam perusahaan. Jika semakin besar *economic value added* yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik. Nilai *economic value added* yang positif membuktikan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai (*created value*) bagi pemilik perusahaan sehingga menandakan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam keadaan baik.

2. *Economic value added* < 0 , nilai *economic value added* yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan belum berhasil menciptakan penambahan nilai ekonomi, karena laba bersih operasional tidak dapat memenuhi harapan para penyandang dana. Nilai *economic value added* yang negatif dapat menjadi indikasi kinerja keuangan perusahaan yang kurang baik.
3. *Economic value added* $= 0$, nilai *economic value added* yang impas menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam posisi impas yang berarti perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang cukup untuk memenuhi kewajibannya pada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

2.1.2.3 Kelebihan dan Kelemahan *Economic Value Added*

Sebagai salah satu alat ukur kinerja keuangan *economic value added* memiliki kelebihan, menurut Rudianto (2013: 224) kelebihan yang dimiliki oleh *economic value added* adalah sebagai berikut:

1. *Economic value added* dapat mencapai tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham dimana *economic value added* dapat digunakan sebagai alat ukur operasi dari manajemen yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi bagi investor atau pemegang saham.
2. *Economic value added* memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana atau modal, meng-*exposure* pemberian pinjaman (piutang), dan menginvestasikan dana yang memberikan imbalan tinggi.

3. *Economic value added* merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis, mulai dari strategi dan pergerakannya sampai keputusan operasi sehari – hari.

Selain kelebihan, *economic value added* juga memiliki beberapa kelemahan sebagai alat ukur kinerja keuangan. Adapun menurut Rudianto (2013: 224) kelemahan *economic value added* adalah sebagai berikut:

1. Sulitnya menentukan biaya modal, khususnya biaya modal sendiri. Dalam perusahaan *go public* biasanya mengalami kesulitan ketika melakukan perhitungan sahamnya.
2. Dalam mengukur kinerja perusahaan secara optimum, perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif, sedangkan analisis *economic value added* hanya mengukur dari faktor kuantitatif saja.

2.1.3 Market Value Added (MVA)

Selain indikator *economic value added*, para peneliti mengembangkan indikator lainnya untuk mengukur kinerja perusahaan dari sisi pasar keuangan yaitu *market value added*.

2.1.3.1 Pengertian Market Value Added

Berbagai keputusan - keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan bertujuan semata – mata untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Perusahaan yang sudah *go public*, harga saham dapat digunakan sebagai acuan. Kemakmuran pemilik perusahaan dapat terealisasi apabila terdapat perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham.

Market value added menilai sukses atau tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik perusahaan (investor) (Rahayu, 2007: 32). Young dan O Byrne (2001: 26) menyatakan bahwa jika nilai *market value added* tinggi menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan yang substansial bagi pemegang saham. Nilai tambah pasar negatif berarti nilai dari investasi yang di jalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal yakni kekayaan telah dimusnahkan.

2.1.3.2 Komponen dan Perhitungan *Market Value Added*

Dalam perhitungan *market value added* terdapat beberapa komponen yang harus diperhatikan, yaitu:

1. Nilai Pasar Saham (*Market Value*)

Nilai pasar saham adalah harga yang mampu dikeluarkan oleh seorang investor pada saat tertentu untuk membeli saham di pasar saham.

Adapun nilai pasar saham dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Market Value} = \text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{harga saham}$$

2. Modal Sendiri (*Book Value of Equity*)

Nilai modal sendiri adalah nilai ekuitas yang tertera pada neraca laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Syahirah & Lantania, (2016) *Market Value Added* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Market Value Added} = \text{Nilai Pasar} - \text{Modal Sendiri}$$

Keterangan:

Nilai Pasar = Jumlah Saham Beredar dikali Harga Saham

Modal Sendiri = Total Modal Perusahaan

Menurut Young dan O'Byrne (2001: 27) perhitungan *market value added* memiliki makna sebagai berikut:

1. *Market value added* > 0 , bernilai positif. Maka perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham;
2. *Market value added* < 0 , bernilai negatif. Maka perusahaan tidak berhasil dalam meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham.

2.1.3.3 Kelebihan dan Kelemahan *Market Value Added*

Sebagai salah satu alat ukur kinerja keuangan *market value added* memiliki kelebihan, menurut Napituluh (2006: 31) kelebihan yang dimiliki oleh *market value added* adalah sebagai berikut:

1. Penerapan *market value added* dalam perusahaan dapat memberikan gambaran prospek yang menguntungkan atas investasi yang dilakukan;
2. Dalam menganalisis kekayaan di masa yang akan datang, nilai dari *market value added* dapat menjadi metode perhitungan;
3. *Market value added* merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis *trend* sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan.

Selain kelebihan, *market value added* juga memiliki beberapa kelemahan sebagai alat ukur kinerja keuangan. Adapun menurut Napituluh (2008: 31) kelemahan *market value added* adalah sebagai berikut:

1. Metode *market value added* mengabaikan kesempatan biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan;

2. Metode *market value added* hanya dapat diamati pada tingkat atas sehingga tidak dapat diterapkan pada divisi operasi;
3. *Market value added* mengabaikan distribusi kekayaan kepada pemegang saham dan juga mengabaikan kontribusi mereka.

2.1.4 Pertumbuhan Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan dengan perkembangan yang baik memiliki pertumbuhan perusahaan ke arah positif. Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2009). Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aktiva perusahaan baik berupa peningkatan atau penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (Kusumajaya, 2011). Perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan dapat menilai baik buruknya perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk dapat menambah aktiva yang telah dimiliki perusahaan.

2.1.4.2 Komponen dan Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan

Komponen dari nilai pertumbuhan perusahaan adalah perbandingan suatu kinerja perusahaan baik itu berupa laba bersih, kenaikan hutang, pertumbuhan aktiva maupun kenaikan harga saham yang dihitung dalam jangka waktu tahunan. Adapun dalam penelitian ini menggunakan pertumbuhan aktiva sebagai alat ukur pertumbuhan perusahaan.

Pertumbuhan aktiva dapat menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan memengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator lebih baik dalam mengukur

pertumbuhan perusahaan (Putrakisnanda, 2009). Komponen utama dalam mengukur pertumbuhan aktiva perusahaan adalah total aktiva perusahaan itu sendiri. Pertumbuhan aktiva perusahaan dihitung dengan menghitung selisih total aktiva perusahaan pada tahun sekarang dengan total aktiva perusahaan pada tahun sebelumnya. Hasil penjumlahan tersebut dibandingkan dengan total aktiva sebelumnya. Besar kecilnya rasio pertumbuhan yang dihasilkan tersebut akan menggambarkan total kekayaan dan keberhasilan perusahaan dalam mengelola perusahaan dari tahun ke tahun.

Menurut Kusumajaya (2011: 72) pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aktiva (t)} - \text{Total Aktiva (t-1)}}{\text{Total Aktiva (t-1)}}$$

Keterangan:

Total Aktiva (t) = Jumlah aktiva tahun bersangkutan (*present*)

Total Aktiva (t-1) = Jumlah aktiva tahun sebelumnya (*past*)

Adapun hasil pertumbuhan perusahaan memiliki makna sebagai berikut:

1. Jika pertumbuhan perusahaan > 0 , bernilai positif. Maka perusahaan berhasil meningkatkan nilai aktiva perusahaan;
2. Jika pertumbuhan perusahaan < 0 , bernilai negatif. Maka perusahaan tidak berhasil dalam meningkatkan nilai aktiva perusahaan.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah hasil penelitian terdahulu tentang *Economic Value Added*, *Market Value Added*, Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Penulis/Tahun/Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Cut Sarah Syahirah, Maya Febrianty Lantania. (2016). Pengaruh <i>Market Value Added, Economic Value Added, Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014</i>	Variabel Independen yaitu <i>Economic Value Added dan Market Value Added</i> Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan yang di proksikan dengan <i>Tobin's Q</i>	Variabel Independen yaitu Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan pengamatan 2010 sampai dengan 2014 berjumlah 125 populasi.	<i>Economic Value Added, Market Value Added</i> , Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. MVA berpengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010- 2014. EVA berpengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.	Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA). Vol. 1, No. 1, (2016). Halaman 1-12. Terindex SINTA

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
			Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.	
Desmita Gustisari (2019). Pengaruh <i>Economic Value Added</i> Dan <i>Market Value Added</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri <i>Property And Real Estate</i>	Variabel Independen yaitu <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan yang di proksikan dengan <i>Tobin's Q</i>	Populasi penelitian ini adalah Industri <i>Property and Real Estate</i> yang terdaftar pada BEI periode 2013 – 2017 yang berjumlah 37 perusahaan	Variabel <i>Economic Value Added</i> memiliki pengaruh positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Variabel <i>Market Value Added</i> memiliki pengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan	<i>Science of Management and Students Research Journal</i> , Volume 1(11), November 2019, 397-401 ISSN 2657-1633 (<i>Online</i>)
Sri Hermuningsih. (2018). Pengaruh <i>Economic Value Added</i> Terhadap Tobin Q Dengan <i>Market Value Added</i> Sebagai Variabel Intervening.	Variabel Independen yaitu <i>Economic Value Added</i> Variabel Dependen yaitu Rasio <i>Tobin's Q</i>	Variabel Intervening yaitu <i>Market Value Added</i> Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian	Nilai signifikansi <i>economic value added</i> (EVA) lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel <i>economic value added</i> (EVA) tidak berpengaruh terhadap Tobin Q Nilai signifikansi <i>market value added</i> (MVA) lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel <i>market value added</i> (MVA) berpengaruh terhadap <i>Tobin's Q</i>	Jurnal EKOBIS Vol. 19, No.1, Januari 2018

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman		
Isabella Permata Dhani, A.A Gde Satia Utama. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen yaitu Pertumbuhan Perusahaan Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan yang di proksikan dengan <i>Tobin's Q</i>	Variabel Independen yaitu Struktur Modal (DER) Profitabilitas (ROA) Populasi penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang listed di Bursa efek Indonesia tahun 2013-2015.	Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga Vol. 2. No. 1(2017) 135-148 ISSN 2548-1401 (<i>Print</i>) ISSN 2548-4346 (<i>Online</i>)
Gita Syardiana, Ahmad Rodoni dan Zuwesty Eka Putri. (2015). Pengaruh <i>Invesment Oportunity Set</i> , Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Return</i>	Variabel Independen yaitu Pertumbuhan Perusahaan Variabel Dependen Nilai Perusahaan yang di proksikan dengan <i>Tobin's Q</i>	Variabel Independen yaitu <i>Invesment Oportunity Set</i> , Struktur Modal dan <i>Return On Asset</i> Populasi penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur <i>sector</i>	Variabel <i>Investment opportunity</i> , pertumbuhan perusahaan dan <i>return on asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	AKUNTAB ILITAS. Vol. VIII, No.1, April 2015, P-ISSN 1979-858X, Halaman 39-46.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>On Asset Terhadap nilai Perusahaan.</i>		industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2013-2015.		
Zahra Ramdhonah, Ikin Solikin, Maya Sari. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel Independen yaitu Pertumbuhan Perusahaan	Variabel Independen yaitu Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan yang diprosikan oleh PBV	Hasil penelitian menemukan bahwa secara parsial struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Serta secara simultan ditemukan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Riset Akuntansi dan keuangan, 7 (1), 2019, 67-82. <i>Online:</i> ISSN: 2541-061X

2.2 Kerangka Pemikiran

Dalam memenuhi kebutuhan modal, perusahaan memiliki berbagai alternatif dalam mengambil keputusan pembiayaan. Salah satunya adalah dengan mendapatkan modal dari pihak eksternal yaitu meminjam modal kepada kreditur ataupun dengan membuka penawaran saham kepada investor di pasar modal. Baik kreditur ataupun investor akan memilih perusahaan yang memiliki tingkat

pengembalian modal yang maksimal dengan jaminan kesejahteraan investor dan kreditur yang tinggi. Hal tersebut dapat dicapai apabila perusahaan memiliki kualitas dalam pengelolaan sumber daya perusahaan yang berpengaruh pada tingkat reputasi perusahaan di lingkungan perusahaan. Reputasi inilah yang akan memengaruhi persepsi investor dalam menilai perusahaan.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002: 07) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *Tobin's q*. *Tobin's q* mampu mengukur kinerja perusahaan khususnya dalam nilai perusahaan yang menunjukkan suatu perfoma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Sudiyatno & Puspitasari, 2010: 10). Nilai *Tobin's q* dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham dan nilai pasar hutang dibagi dengan total asset perusahaan. Nilai pasar saham dihasilkan dari jumlah saham yang beredar di akhir tahun dikalikan dengan harga saham penutup akhir tahun. Sedangkan, nilai pasar hutang dihitung dengan mencari selisih antara hutang jangka pendek perusahaan dengan aktiva lancar yang mana hasil tersebut akan ditambahkan dengan hutang jangka panjang. Adapun perusahaan dengan skor *Tobin's q* < 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalue* artinya manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva dengan potensi pertumbuhan investasi yang rendah. *Tobin's q* > 1 , menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalue*. Manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dengan potensi pertumbuhan investasi yang tinggi. Rasio *Tobin's q* dinilai lebih baik dibandingkan dengan rasio lain karena dalam perhitungan memasukan semua unsur hutang dan

modal saham perusahaan, tidak hanya harga saham saja. Dengan memasukan seluruh asset perusahaan berarti perhitungan *Tobin's q* tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan tidak hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Kemampuan setiap perusahaan berbeda dalam mengelola sumber daya perusahaan. Maka dari itu, sebagai investor dan kreditur harus meneliti lebih jauh secara fundamental apakah perusahaan yang dimaksud layak untuk mendapatkan tambahan modal. Adapun beberapa rasio yang diprediksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah *economic value added*, *market value added* dan pertumbuhan perusahaan.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan nilai *economic value added* (EVA) untuk mengukur besarnya efektivitas manajerial dalam mengelola keuangan perusahaan. Dibandingkan dengan rasio profitabilitas yang lain (*profit margin*, ROA dan ROE) *economic value added* lebih unggul. Hal ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Arisanti dan Bayangkara (2016) tentang Analisis Perbandingan Antara Rasio Keuangan dan Metode *Economic Value Added* sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan dengan hasil bahwa melalui metode *economic value added* dapat lebih mengukur kontinuitas usaha (jangka panjang) dan dapat mengukur laba riil dari suatu investasi pada periode tertentu (jangka pendek). *Economic value added* adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*) (Rudianto, 2009). *Economic value added* akan menghasilkan nilai tambah ekonomi bagi perusahaan apabila memiliki laba

operasi (NOPAT) di atas biaya operasi dan biaya modal. *Economic value added* merupakan suatu alat analisis fundamental perusahaan untuk mengukur efektivitas kinerja manajerial perusahaan. *Economic value added* menunjukkan ukuran yang baik sejauh mana perusahaan telah menambah nilai terhadap para pemilik perusahaan. Dengan kata lain, apabila manajemen memusatkan diri pada *economic value added*, maka mereka akan mengambil keputusan – keputusan yang konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan dengan meningkatkan nilai perusahaan. Maka dari itu, nilai *economic value added* yang positif dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut yang berdampak pada kredibilitas perusahaan untuk mendapatkan modal eksternal, sebaliknya apabila nilai *economic value added* negatif maka nilai perusahaan akan rendah yang mengakibatkan rendahnya tingkat kredibilitas perusahaan untuk mendapatkan modal eksternal. Hal di atas sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Syahirah & Lantania (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh *market value added*, *economic value added*, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's q*. Hasil dari penelitian tersebut adalah *economic value added* berpengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan.

Market value added merupakan alat menilai sukses atau tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik perusahaan (investor) (Rahayu, 2007: 32). Artinya *market value added* berfungsi sebagai alat ukur untuk menilai tambahan kemakmuran yang diciptakan perusahaan kepada para pemilik perusahaan. Kemakmuran pemegang saham dapat dimaksimalkan dengan memaksimalkan selisih antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri)

yang diserahkan ke perusahaan oleh pemegang saham. Nilai *market value added* yang positif maka perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham, sedangkan nilai *market value added* yang negatif maka perusahaan tidak berhasil dalam meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan pemegang saham. *Market value added* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena besar kecilnya nilai *market value added* yang diciptakan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap penilaian investor terhadap perusahaan yang tercermin biasanya dalam naik turunnya nilai pasar suatu perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gustisari (2019) yang melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap Nilai Perusahaan. Adapun hasil dari penelitian ini adalah *market value added* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2009). Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan kenaikan ataupun penurunan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan dari setiap tahunnya. Perusahaan dengan pertumbuhan aktiva yang baik adalah perusahaan yang mampu mengelola sumber daya untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menambah aktiva yang telah dimiliki. Pertumbuhan perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2016: 365). Pertumbuhan perusahaan yang baik mencerminkan kinerja perusahaan yang baik pula dalam menghasilkan profit. Hal tersebut menjadi sinyal positif untuk pihak eksternal dalam memandang reputasi

perusahaan. Pihak eksternal perusahaan akan tertarik untuk menyimpan dana di perusahaan dengan jaminan pertumbuhan yang meningkat karena pertumbuhan yang meningkat berpotensi menghasilkan profit yang lebih tinggi pula, maka dari itu pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sembiring dan Trisnawati (2019) yang melakukan penelitian dengan tujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai faktor – faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, peneliti merumuskan hipotesis penelitian yaitu **“Terdapat Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada PT Mandom Indonesia Tbk.”**.