

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Berikut ini uraian ringkasan beberapa penelitian terdahulu.

Penelitian yang dilakukan oleh Widiastri dan Yasa (2018) bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 24 perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *non probability sampling*. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah observasi *non partisipan*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Penelitian ini menemukan profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan ukuran perusahaan yang diproksikan oleh (*Ln*) total aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q.

Penelitian yang dilakukan oleh Rachmasari dan Kaluge (2019) bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai struktur kepemilikan institusional, keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 41 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda *wald test* dan analisis regresi *moderasian*.

Penelitian ini menemukan struktur kepemilikan institusional yang diproksikan oleh kepemilikan institusional (KI), keputusan pendanaan yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER), keputusan investasi yang diproksikan oleh investasi (INV), dan kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q.

Penelitian yang dilakukan oleh Mubyarto dan Khairiyani (2019) bertujuan untuk menelaah dampak kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis SEM-PLS. Indikator kebijakan investasi dalam penelitian ini yaitu *price earning ratio* (PER) dan *total asset growth* (TAG). Indikator kebijakan pendanaan dalam penelitian ini yaitu *debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER). Indikator kebijakan dividen dalam penelitian ini yaitu *dividen payout ratio* (DPR) dan *dividen yield* (DY). Indikator nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu *price book value* (PBV) dan Tobin's Q. Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan investasi yang diproksikan oleh *price earning ratio* (PER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *total asset growth* (TAG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan pendanaan yang diproksikan oleh *debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *dividen yield* (DY) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani dan Desmintari (2019) bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, dan *dividen payout ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi linear berganda. Penelitian ini menemukan profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan

hutang yang di proksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan *dividen payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q.

Penelitian yang dilakukan oleh Apriliyanti et al (2019) bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, dan peluang investasi yang ditetapkan pada nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 128 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda. Penelitian ini menemukan kebijakan hutang yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividen payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang diproksikan oleh *sales growth* (SG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peluang investasi yang diproksikan oleh *capital expenditure to book value asset* (CAP/BVA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang diproksikan oleh *SIZE* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak memperkuat hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak memperkuat hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak memperkuat hubungan antara peluang investasi dengan nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q.

Penelitian yang dilakukan oleh Fajaria dan Isnalita (2018) bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 112 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Penelitian ini menemukan profitabilitas yang diproksikan oleh *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan oleh *total asset growth* (TA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat memperkuat efek likuiditas pada nilai perusahaan namun kebijakan dividen memperlemah pengaruh profitabilitas dan *leverage* pada nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q.

Penelitian yang dilakukan oleh Sabrin et al (2016) bertujuan untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan pendekatan *partial least square*. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai perusahaan memiliki hasil positif terhadap pencapaian laba, sehingga harga saham akan meningkat. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q.

Penelitian yang dilakukan oleh Zuhroh (2019) bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris dari *leverage* dalam memediasi ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur dengan perangkat lunak *linear structural relationship* (LISREL).

Penelitian ini menemukan Profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang diproksikan oleh (*ln*) total aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dan *leverage* merupakan variabel yang memediasi pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada penelitian tersebut diproksikan oleh Tobin's Q.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal modern dimulai tahun 1958 ketika Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disingkat MM) mempublikasikan apa yang disebut sebagai artikel keuangan paling berpengaruh sepanjang masa. Membuktikan bahwa, dengan sekumpulan asumsi ketat, nilai suatu perusahaan seharusnya tidak terpengaruh oleh struktur modal. Modigliani dan Miller membuktikan bahwa cara perusahaan mendanai operasinya tidak menjadi masalah sehingga struktur modal tidaklah relevan. Asumsi yang mendasari penelitian Modigliani dan Miller tidaklah realistis sehingga hasilnya dapat dipertanyakan. Berikut adalah sebagian asumsi MM:

1. Tidak ada biaya pialang.
2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Investor dapat meminjam pada tingkat bunga yang sama seperti perusahaan.
5. Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan.
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Dengan menyebutkan kondisi-kondisi di mana struktur modal tidak relevan, Modigliani dan Miller memberikan petunjuk tentang apa yang dibutuhkan untuk menjadikan struktur modal itu relevan, dan karenanya dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2019:28).

2.2.1.1. Teori Trade Off

Menurut Brigham dan Houston (2019:31) teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak atas utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Rasio hutang yang optimal akan ditentukan berdasarkan pertimbangan antara biaya yang timbul akibat adanya penggunaan hutang tambahan pada hutang masih dapat ditoleransi oleh perusahaan selama masa manfaat yang diberikan masih lebih besar daripada biaya akibat hutang itu sendiri, jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, maka perusahaan sebaiknya tidak menambah hutang untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan.

Dalam teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan tidak akan dapat mencapai nilai optimal jika pendanaan perusahaan dibiayai oleh hutang sepenuhnya. Dari teori trade off ini dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profit yang tinggi dapat menggunakan jumlah hutang yang tidak terlalu banyak untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan.

2.2.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2019:33) teori sinyal merupakan suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan memberikan informasi adalah karena terdapat informasi asimetris antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal menilai nilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme signaling yang berbeda-beda.

Menurut Jogiyanti (2012) dalam (Widiastari dan Yasa, 2018:964) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika informasi tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi tersebut, investor terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik atau signal buruk. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka pasar akan merespon dengan baik informasi tersebut sehingga akan terjadi perubahan dalam

volume perdagangan dan perubahan harga saham, dimana hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

2.2.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan digunakan oleh pasar sebagai indikator dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang menjadikan nilai perusahaan menjadi konsep yang penting bagi investor. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual.

Menurut Keown (2010:35) nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari hutang dan ekuitas. Modal yang diinvestasikan sedikit lebih problematis secara konseptual, modal yang diinvestasikan perusahaan merupakan jumlah dari seluruh dana yang telah diinvestasikan didalamnya. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan atau kinerja perusahaan.

Nilai perusahaan (*firm value*) pada dasarnya juga menunjukkan nilai kekayaan bersih dari pemilik perusahaan. Oleh karena itu, meningkatnya nilai perusahaan merupakan tujuan utama dari pemilik perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya atau bertambahnya nilai kekayaan pemilik di perusahaan (Sugeng, 2017:9).

Nilai perusahaan merupakan sebuah nilai yang dimiliki perusahaan, yang menggambarkan kondisi perusahaan dan merupakan gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan sejak perusahaan didirikan sampai pada saat ini. Nilai perusahaan menggambarkan kondisi perusahaan dan sangat penting bagi pemegang saham dan investor. Semakin meningkatnya nilai perusahaan semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham dan harga perusahaan tersebut (Putra et al, 2017).

Menurut Harjito dan Martono (2014:13), memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga

Berdasarkan pengertian-pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai jual perusahaan atau nilai tambah bagi pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang sehingga dengan adanya penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga saham yang ada di pasar bursa dan ditentukan oleh pelaku pasar pada saat tertentu. Harga selalu mengalami perubahan setiap harinya bahkan setiap detik dapat berubah. Jadi, nilai perusahaan juga merupakan harga pasar perusahaan yang mencerminkan penilaian investor keseluruhan dari setiap ekuitas yang dimiliki, sehingga dengan adanya peningkatan harga saham mencerminkan nilai perusahaan juga meningkat.

2.2.1.2. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penelitian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*) (Sudana, 2011:23).

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio adalah rasio harga per saham dibagi laba per saham, rasio ini menunjukkan berapa banyak yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2018:144). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham.

Price Earning Ratio dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}} \dots\dots\dots (2.1)$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value adalah rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dipandang baik oleh investor dengan risiko rendah dan pertumbuhan tinggi

memiliki nilai pasar terhadap nilai buku yang tinggi (Brigham dan Houston, 2018:145).

Price to Book Value dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}} \dots\dots\dots (2.2)$$

3. Tobin's Q

Tobin's Q merupakan metode yang dikembangkan oleh James Tobin pada tahun 1969. Secara konseptual, rasio Q lebih unggul atas rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio Q menitikberatkan pada nilai perusahaan saat ini relatif terhadap biaya untuk menggantikan nilai perusahaan tersebut. Perusahaan dengan rasio Q yang tinggi cenderung memiliki peluang investasi yang menarik atau keunggulan bersaing yang signifikan (Ross et al, 2015:75).

Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVE+DEBT}{TA} \dots\dots\dots (2.3)$$

Dimana:

Q : Nilai Tobin's Q

MVE : Jumlah saham biasa perusahaan x harga penutupan saham

DEBT : Total hutang perusahaan

TA : Total Aset perusahaan

Dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q, karena Tobin's Q dapat menunjukkan nilai perusahaan yang dicerminkan dengan harga saham. Perlu dipahami bahwa selain faktor-faktor fundamental, kondisi pasar juga mempengaruhi naik turunnya nilai Tobin's Q. Rasio Tobin's Q sebagai indikator nilai perusahaan karena akan lebih memiliki arti jika dilihat dari nilai rasio setiap tahun. Adanya perbandingan akan diketahui peningkatan kinerja keuangan perusahaan setiap tahun, sehingga harapan investor terhadap pertumbuhan investasinya menjadi lebih tinggi.

Menurut Chung dan Pruitt (2015) Tobin's Q memainkan peran penting dalam banyak keuangan perusahaan. Tobin's Q didefinisikan sebagai rasio nilai

pasar suatu perusahaan untuk biaya penggantian asetnya, Q telah digunakan menjelaskan sejumlah fenomena perusahaan yang beragam, seperti perbedaan *cross sectional* dalam investasi dan diversifikasi keputusan (Jose, Nichols dan Stevens (1986), hubungan menjadi antara kepemilikan ekuitas manajerial dan nilai perusahaan (McConnel dan Servaes (1990). Prosedur yang biasa digunakan dalam perhitungan Q yaitu nilai-nilai yang begitu kompleks dan tidak praktis.

2.2.4. Kebijakan Investasi

Menurut Nurvianda et al (2018), keputusan investasi adalah keputusan terhadap aset apa yang dibeli dan dikelola perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas.

Kebijakan investasi (*investment policy*) merupakan keputusan terutama yang terkait dengan pemilihan obyek dan nilai investasi ke dalam aset atau sumber daya ekonomi yang dianggap paling menguntungkan, sebagai upaya pemanfaatan atau pengalokasian dana yang tersedia di perusahaan. Kebijakan investasi terutama menghasilkan ketetapan tentang jenis aset yang mana yang harus diadakan atau dibeli oleh perusahaan dan dengan nilai berapa, sebagai pilihan yang menguntungkan (Sugeng, 2017:39).

Menurut Ross et al (2015:339) *Net Present Value* (nilai sekarang bersih) adalah ukuran berapa banyak nilai yang diciptakan atau ditambahkan saat ini dengan melakukan suatu investasi. Tujuannya adalah untuk menciptakan nilai bagi para pemegang saham, proses penganggaran modal dapat dianggap sebagai upaya untuk mencari investasi yang memiliki nilai sekarang bersih yang positif. Dari teori-teori diatas dapat disimpulkan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan bertujuan untuk menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Biasanya perusahaan melakukan investasi seperti membeli tanah dan bangunan serta aset lainnya yang dapat memberikan nilai tambah untuk perusahaan. Dengan investasi tersebut perusahaan berharap menghasilkan *net present value* yang positif karena dengan net present value positif maka akan meningkatkan *value of firm* (nilai perusahaan). Dapat dikatakan bahwa suatu perusahaan penting dalam pengambilan keputusan investasi karena investasi tersebut akan menghasilkan npv positif atau npv negative.

Menurut Ross et al (2015:338) kriteria yang sesuai untuk mengevaluasi usulan investasi, diantaranya sebagai berikut :

1. Nilai Sekarang Bersih (*Net Present Value*)

Net present value (NPV) adalah ukuran berapa banyak nilai yang diciptakan atau ditambahkan saat ini dengan melakukan suatu investasi. Tujuannya untuk menciptakan nilai bagi para pemegang saham, proses penganggaran modal dapat dianggap sebagai upaya untuk mencari investasi yang memiliki nilai sekarang bersih (*net present value*) yang positif. Aturan nilai sekarang bersih (*net present value*) adalah suatu investasi harus diterima jika nilai sekarang bersihnya bertanda positif dan ditolak jika nilai sekarang bersihnya bertanda negatif.

2. Periode Pengembalian (*Payback Period*)

Periode pengembalian (*payback period*) adalah jumlah waktu yang diharapkan dari suatu investasi untuk menghasilkan arus kas yang memadai untuk mengembalikan investasi awalnya. Aturan periode pengembalian (*payback period*) adalah suatu investasi akan dapat diterima jika hasil penghitungan periode pengembaliannya kurang dari jumlah tahun yang telah ditentukan sebelumnya.

3. Periode Pengembalian Terdiskonto (*Discounted Payback*)

Periode pengembalian terdiskonto (*discounted payback*) adalah lamanya waktu yang diperlukan hingga jumlah dari arus kas terdiskonto sama dengan nilai investasi awal. Aturan periode pengembalian terdiskonto (*discounted payback*) adalah suatu investasi diterima jika periode pengembalian terdiskontonya lebih rendah dari jumlah tahun tertentu yang telah ditentukan sebelumnya. Aturan periode pengembalian terdiskonto memiliki dua kelemahan yang signifikan, yaitu : (i) bahwa titik batas waktu pengembalian ditetapkan sesuai keinginan orang yang menggunakannya dan (ii) arus kas yang melampaui waktu pengembalian terdiskonto diabaikan. Hal ini dapat membuat sebuah proyek yang memiliki NPV yang positif mungkin tidak akan diterima karena periode waktu pengembalian terdiskontonya terlalu singkat.

4. **Imbal Hasil Akuntansi Rata-Rata (*Average Accounting Return*)**
 Imbal hasil akuntansi rata-rata (*average accounting return*) adalah laba bersih rata-rata suatu investasi dibagi dengan nilai buku rata-rata nilai. Aturan imbal hasil akuntansi rata-rata (*average accounting return*) adalah suatu proyek akan diterima jika imbal hasil akuntansi rata-ratanya lebih besar dari yang ditargetkan. *Average accounting return* memiliki tiga kelemahan, yaitu : (i) angka ini membagikan nilai waktu dari uang, (ii) ketiadaan periode pengambilan yang objektif, (iii) tidak memperhatikan hal-hal yang benar, tidak menggunakan arus kas dan nilai pasar, tetapi menggunakan laba bersih dan nilai buku.

5. **Tingkat Imbal Hasil Internal (*Internal Rate of Return*)**
 Tingkat imbal hasil internal atau yang dikenal dengan IRR adalah tingkat diskonto yang menyebabkan *net present value* (NPV) dari suatu investasi menjadi sama dengan nol. Aturan metode *internal rate of return* (IRR) adalah suatu usulan investasi diterima bila *internal rate of return* (IRR) lebih besar dari pada *weighted average cost of capital* (WACC).

6. **Indeks Profitabilitas (*Profitability Index*)**
 Indeks profitabilitas (*profitability index*) atau rasio manfaat biaya adalah nilai sekarang dari suatu arus kas masa depan sebuah investasi dibagi dengan biaya awalnya. Indeks profitabilitas juga akan menjadi lebih besar daripada 1 untuk investasi yang NPV nya positif dan kurang daripada 1 untuk investasi yang NPV nya negatif. Indeks profitabilitas mengukur *bang for the buck* (perubahan nilai) yaitu nilai yang diperoleh dari setiap dolar yang diinvestasikan.

Kebijakan investasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Growth\ in\ Fixed\ Asset_t = \frac{Growth\ Fixed\ Asset_t - Growth\ Fixed\ Asset_{t-1}}{Growth\ Fixed\ Asset_{t-1}} \dots\dots\dots (2.4)$$

2.2.5. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan suatu pembayaran yang dilakukan kepada para pemilik dalam bentuk tunai atau saham, yang dananya berasal dari laba perusahaan (Ross et al, 2016:128).

Menurut Sartono (2010:281), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Menurut (Modigliani dan Miller) dalam (Brigham dan Houston, 2019:61) kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Dan apabila penurunan dividen, atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk.

Menurut Brigham dan Houston (2019:58) kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham.

Model diskonto dividen merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskotokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang. *Dividen Discount Model* Pertumbuhan Konstan, model ini menggunakan asumsi bahwa adakalanya, perusahaan mengalami pertumbuhan yang sangat jauh diatas pertumbuhan normal dan sangat menjajikan selama beberapa tahun, tetapi lambat laun menurun terus. Maka, penentuan nilai saham ini digunakan jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara tidak konstan (Tandelilin, 2017:311)

2.2.5.1.Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2019:77):

1. Batasan

a. Kontrak perjanjian obligasi (*bond indentures*)

Kontrak utang membatasi pembayaran dividen terhadap laba yang dihasilkan setelah pinjaman itu disetujui. Selain itu, kontrak utang sering kali menetapkan bahwa tidak ada dividen yang dibayarkan kecuali rasio lancar, rasio *time interest earned*, dan rasio keamanan lainnya melebihi nilai minimal yang dinyatakan.

b. Pembatasan saham preferen

Biasanya, dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan apabila perusahaan menghilangkan dividen saham preferen. Dividen saham preferen harus dipenuhi sebelum pembayaran dividen saham biasa dapat dilanjutkan.

c. Aturan pelemahan modal (*impairment of capital rule*)

Pembayaran dividen tidak dapat melebihi “saldo laba” pada laporan posisi keuangan. Pembatasan legal ini, yang dikenal dengan aturan pelemahan modal, didesain untuk melindungi kreditur. Tanpa aturan ini, suatu perusahaan yang sedang kesulitan dapat mendistribusikan sebagian besar asetnya kepada pemegang saham dan membiarkan para pemegang surat utang tidak mendapat apa-apa. (Dividen yang dilikuidasi dapat dibayar dari modal, tetapi harus disebutkan demikian, dan tidak boleh menurunkan modal hingga di bawah batas modal yang disebutkan dalam kontrak).

d. Ketersediaan kas

Dividen kas dapat dibayar hanya dengan kas. Jadi, kekurangan kas di bank dapat membatasi pembayaran dividen. Namun demikian, kemampuan untuk meminjam dapat menutupi faktor ini.

e. Pajak penalti terhadap pendapatan yang dikumpulkan secara tidak wajar

Untuk mencegah individu kaya menggunakan perusahaan sebagai alat penghindar pajak pribadi, UU pajak AS memberikan tarif khusus untuk pendapatan yang dikumpulkan secara tidak wajar. Jadi, apabila IRS dapat menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen suatu perusahaan secara sengaja ditahan untuk membantu pemegang saham menghindari pajak pribadi, perusahaan itu akan dikenakan penalti yang besar. Faktor ini

relevan terutama untuk perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh sekelompok orang.

2. Peluang Investasi

a. Jumlah peluang investasi yang menguntungkan

Apabila suatu perusahaan memiliki banyak sekali peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan target rasio pembayaran yang rendah dan demikian sebaliknya apabila perusahaan itu memiliki hanya sedikit peluang investasi.

b. Kemungkinan mempercepat atau menunda proyek

Kemampuan untuk mempercepat atau menunda proyek membuat perusahaan lebih mematuhi kebijakan dividen yang stabil.

3. Sumber Modal Alternatif

a. Biaya menjual saham baru

Apabila perusahaan perlu mendanai suatu level investasi tertentu, perusahaan dapat memperoleh ekuitas dengan saldo laba atau dengan menerbitkan saham baru. Apabila biaya emisi (termasuk dampak sinyal negatif apa pun atas penawaran saham) tinggi, r_e akan berada di atas r_s , sehingga lebih baik menetapkan rasio pembayaran yang rendah dan mendanainya melalui saldo laba dan bukan melalui penjualan saham biasa baru. Sebaliknya, rasio pembayaran dividen yang tinggi lebih memungkinkan untuk suatu perusahaan yang biaya emisinya rendah.

b. Kemampuan untuk menggantikan utang dengan ekuitas

Suatu perusahaan dapat mendanai suatu level investasi tertentu dengan utang atau ekuitas. Seperti diketahui, biaya emisi saham yang rendah memungkinkan kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas dapat dikumpulkan melalui saldo laba atau menjual saham yang baru.

c. Kendali

Apabila manajemen ingin mempertahankan kendali, perusahaan mungkin enggan untuk menjual saham baru. Sehingga, perusahaan dapat menahan lebih banyak laba dibandingkan yang seharusnya. Namun demikian, apabila pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi serta muncul perebutan kendali, dividen dapat ditingkatkan.

Kebijakan Dividen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Price Per Share}} \dots\dots\dots (2.5)$$

2.2.6. Leverage

Menurut Ross et al (2015:66) *leverage* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan jangka panjang perusahaan dalam memenuhi kewajibannya atau kewajiban keuangannya. Brigham dan Houston (2018:126) menyatakan bahwa rasio utang memberikan gambaran terkait cara perusahaan mendanai asetnya serta kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang jangka panjang. Gitman dan Zutter (2015:124) menyatakan bahwa semakin banyak hutang tetap yang digunakan perusahaan, maka semakin besar risiko dan pengembaliannya.

Leverage ratio atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Rasio solvabilitas (*leverage*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (Kasmir, 2018:151).

Penggunaan rasio *leverage* ini dengan tujuan untuk melakukan perbandingan penggunaan dana perusahaan yang berasal dari modal sendiri dengan dana yang berasal dari pihak luar atau biasa yang disebut pinjaman. Suatu perusahaan dikatakan *solvable* jika perusahaan mempunyai aset atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua kewajibannya, dan perusahaan dikatakan tidak *solvable* jika perusahaan tidak mempunyai aset atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua kewajibannya.

2.2.6.1. Tujuan dan Manfaat Rasio Solvabilitas

Untuk memilih menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman haruslah menggunakan beberapa perhitungan. Seperti diketahui bahwa penggunaan modal sendiri atau dari modal pinjaman akan memberikan dampak tertentu bagi perusahaan. Pengaturan rasio yang baik akan memberikan banyak manfaat bagi

perusahaan dalam menghadapi segala kemungkinan yang akan terjadi. Namun semua kebijakan tergantung dari tujuan perusahaan secara keseluruhan.

Berikut beberapa tujuan dan manfaat perusahaan dengan menggunakan rasio solvabilitas (*leverage*) (Kasmir, 2018:153):

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor)
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aset khususnya aset tetap dengan modal
4. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aset
6. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri

2.2.6.2. Jenis-Jenis Rasio Solvabilitas

Penggunaan rasio solvabilitas atau *leverage* disesuaikan dengan tujuan perusahaan. Artinya perusahaan dapat menggunakan rasio *leverage* secara keseluruhan atau sebagian dari masing-masing jenis rasio solvabilitas yang ada. Penggunaan rasio secara keseluruhan, artinya seluruh jenis rasio yang dimiliki perusahaan, sedangkan sebagian artinya perusahaan hanya menggunakan beberapa jenis rasio yang dianggap perlu diketahui (Kasmir, 2018:155).

Berikut ini adalah jenis-jenis rasio solvabilitas yang dapat digunakan oleh perusahaan (Kasmir, 2018:155):

1. Debt to Asset Ratio

Debt to asset ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata

lain, seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset.

Debt to asset ratio dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (2.6)$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio merupakan hubungan antara jumlah utang jangka panjang dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditur dengan pemilik perusahaan. Investor atau kreditur akan lebih menyukai nilai *debt to equity ratio* yang rendah karena tingkat keamanan dananya semakin baik. Begitupun sebaliknya, jika *debt to equity ratio* tinggi maka besar pula risiko keuangannya. Jika semakin berisiko maka biasanya investor atau kreditur akan meminta imbalan yang lebih tinggi.

Debt to equity ratio dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots (2.7)$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

LTDtER merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Long term debt to equity ratio dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots (2.8)$$

4. *Time Interest Earned*

Menurut Brigham dan Houston (2018:138) *time interest earned* merupakan rasio laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap biaya bunga, suatu ukuran atas kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga tahunannya.

Secara umum semakin tinggi rasio, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor. Demikian pula sebaliknya apabila rasionya rendah, semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan biaya lainnya (Kasmir, 2018:160).

Time interest earned dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Time\ Interest\ Earned = \frac{EBIT}{Biaya\ Bunga\ (Interest)} \dots\dots\dots (2.9)$$

5. *Fixed Charge Coverage* (FCC)

Fixed charge coverage atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai *time interest ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aset berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

Fixed charge coverage dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FCC = \frac{EBT+Biaya\ Bunga+Kewajiban\ Sewa/lease}{Biaya\ Bunga+Kewajiban\ Sewa/lease} \dots\dots\dots (2.10)$$

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur solvabilitas (*leverage*) adalah rasio *debt to equity ratio* (DER). Hal ini disebabkan karena *debt to equity ratio* (DER) dapat mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola utang perusahaan.

2.2.7. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2018:196). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi perusahaan.

Menurut Ross et al (2015:72) menyatakan bahwa profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya dan mengelola kegiatan operasinya.

Menurut Harjito dan Martono (2014:53) rasio keuntungan (*profitability ratio*) atau rentabilitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya.

Menurut Brigham dan Houston (2018:139) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan pengaruh kombinasi likuiditas, manajemen aset dan utang atas hasil operasi.

2.2.7.1. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Sama seperti rasio-rasio lain yang sudah dibahas, rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepenetangan dengan perusahaan.

Tujuan penggunaan dan manfaat rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan (Kasmir, 2018:197):

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Untuk menilai besarnya laba sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
6. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode

2.2.7.2. Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Berikut ini adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hery, 2015:556):

1. Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Asset*)

Hasil pengembalian atas aset atau *return on asset* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *return on asset* (Hery, 2015:557):

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (2.11)$$

2. Hasil Pengembalian atas Equity (*Return on Equity*)

Hasil pengembalian atas equity atau *return on equity* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba yang diperoleh dari total ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total ekuitas.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *return on equity* (*ROE*) (Hery, 2015:557):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (2.12)$$

3. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Margin laba kotor atau *gross profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan laba bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *gross profit margin* (*GPM*) (Hery, 2015:558):

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots\dots\dots (2.13)$$

4. Margin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)

Margin laba operasional atau *operating profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Laba operasional sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *operating profit margin* (OPM) (Hery, 2015:559):

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots\dots\dots (2.14)$$

5. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Margin laba bersih atau *net profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *net profit margin* (NPM) (Hery, 2015:559):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots\dots\dots (2.15)$$

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah rasio *return on asset* (ROA). Hal ini disebabkan karena *return on asset* (ROA) dapat memperlihatkan jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

2.2.8. Ukuran Perusahaan

Menurut Nurmindia et al (2017) dalam Dwiastuti (2019:138) ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara, yaitu dilihat dari total aset, total penjualan, dan kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total asetnya. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung resiko yang mungkin timbul dari berbagai industri yang dihadapi perusahaan.

Menurut Halim (2015:125), semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhan adalah modal asing apabila dengan modal sendiri tidak cukup.

Ukuran perusahaan mencakup besar kecilnya sebuah perusahaan yang diperlihatkan oleh aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan total aset rata-rata (Dewi dan Badjra, 2017) dalam Dewi dan Abundanti (2019:303). Perusahaan secara umum akan mengungkapkan informasi yang lebih luas karena perusahaan memiliki banyak investor. Tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal dapat dilihat dari besar kecilnya ukuran perusahaan.

Menurut (Putra dan Lestari, 2016:405) ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural (Ln) dari total aset. Total aset di ln karena umumnya total aset berjumlah milyaran atau bahkan triliyunan rupiah, sedangkan variabel lainnya dalam satuan presentase, maka total aset harus di ln untuk melakukan interpretasi.

Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = (Ln) Total Aset \dots\dots\dots (2.16)$$

2.3. Hubungan Antar Variabel

2.3.1. Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Harjito dan Martono (2014:144) pengambilan keputusan investasi perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan karena menyangkut dana yang digunakan untuk investasi serta jenis investasi yang akan dilakukan dan berbagai risiko yang dapat ditimbulkan.

Perusahaan yang mampu memanfaatkan kesempatan investasi dan mampu membuat keputusan yang tepat dapat memaksimalkan laba dari hasil investasi tersebut. Kesempatan investasi yang besar dapat menaikkan nilai perusahaan di mata investor.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan berdampak pada nilai perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan yaitu dengan adanya kesempatan investasi yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif. Semakin besar *net present value* (NPV) positif yang dihasilkan oleh berbagai proyek investasi yang dilakukan perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Perusahaan yang mengambil keputusan investasi dan investasi tersebut memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini, setiap investasi yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan indikator *growth in fixed asset* telah dilakukan oleh Xiong (2016) yang memperoleh hasil bahwa *growth in fixed asset* (GFA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mubyarto dan Khairiyani (2019) yang memperoleh hasil bahwa *growth in fixed asset* (GFA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Modigliani dan Miller) dalam (Brigham dan Houston, 2019:61) bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen merupakan sinyal positif bagi para pemegang saham. Pembayaran dividen mencerminkan perusahaan berada dalam kondisi yang baik, sehingga hal ini akan menarik investor lain untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Besarnya jumlah dividen yang dibayarkan akan menjadi daya tarik bagi para investor untuk membeli saham perusahaan. Berdasarkan model diskonto dividen (*dividend discount model*), semakin tinggi pembagian dividen, maka semakin tinggi harga saham.

Meningkatnya harga saham perusahaan mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan indikator *diviidden yield* telah dilakukan oleh Semaun et al (2019) yang memperoleh hasil bahwa *dividen yield* (DY) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mubyarto dan Khairiyani (2019) yang memperoleh hasil bahwa *dividen yield* (DY) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan rasio yang memberikan gambaran terkait cara mendanai asetnya serta kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang jangka panjang (Brigham dan Houston, 2018:135). Penggunaan hutang dapat diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban perusahaan di masa depan sehingga hal tersebut mendapat tanggapan positif oleh pasar. Perusahaan yang memutuskan untuk menggunakan hutang dapat memotong biaya penghasilan pajak karena biaya yang dikeluarkan perusahaan akan digunakan untuk pembayaran bunga pinjaman. Pengurangan pajak dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga dana dapat dialokasikan untuk pembagian dividen atau reinvestasi. Perusahaan yang dapat melakukan reinvestasi ataupun meningkatkan pembagian dividen kepada investor akan meningkatkan penilaian pasar yang berdampak pada penawaran harga saham semakin meningkat, jadi penggunaan hutang dapat menjadi sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada investor untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan indikator *debt to equity ratio* (DER) telah dilakukan oleh Hasibuan et al (2016) yang memperoleh hasil bahwa berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari et al (2016) yang memperoleh hasil bahwa *leverage* yang menggunakan indikator *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan pengaruh kombinasi likuiditas, manajemen aset, dan utang atas hasil operasi (Brigham dan Houston, 2018:139). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah bunga dan pajak. Peningkatan jumlah laba yang dihasilkan dari tahun sebelumnya menunjukkan bahwa prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham akan ikut meningkat. Disamping itu, peningkatan laba juga mengindikasikan potensi peningkatan dividen, yang pada gilirannya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan tercermin dari harga saham di pasar modal. Investor yang menginvestasikan saham pada suatu perusahaan tentunya memiliki tujuan untuk mendapatkan *return*, dimana semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka semakin besar pula *return* yang diharapkan investor sehingga mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan indikator *return on asset* (ROA) telah dilakukan oleh Chasanah (2018) yang memperoleh hasil bahwa berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarima et al (2016) yang memperoleh hasil bahwa profitabilitas yang menggunakan indikator *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Putra dan Lestari, 2016). Hal ini akan membuat investor mempertimbangkan ukuran perusahaan sebelum menanamkan modalnya, karena perusahaan yang besar dianggap telah berkembang dan memiliki kinerja yang baik.

Dengan kinerja perusahaan yang baik diprediksi akan mendatangkan pengembalian bagi investor dan akan direspon positif oleh para investor. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Jadi apabila total aset perusahaan meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi dalam mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus meningkatkan kinerjanya, sehingga pasar akan membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan indikator (*ln*) total aset telah dilakukan oleh Susanti et al (2019) yang memperoleh hasil bahwa berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan Dwiastuti dan Dillak (2019) yang menggunakan indikator (*ln*) total aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1 = Kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

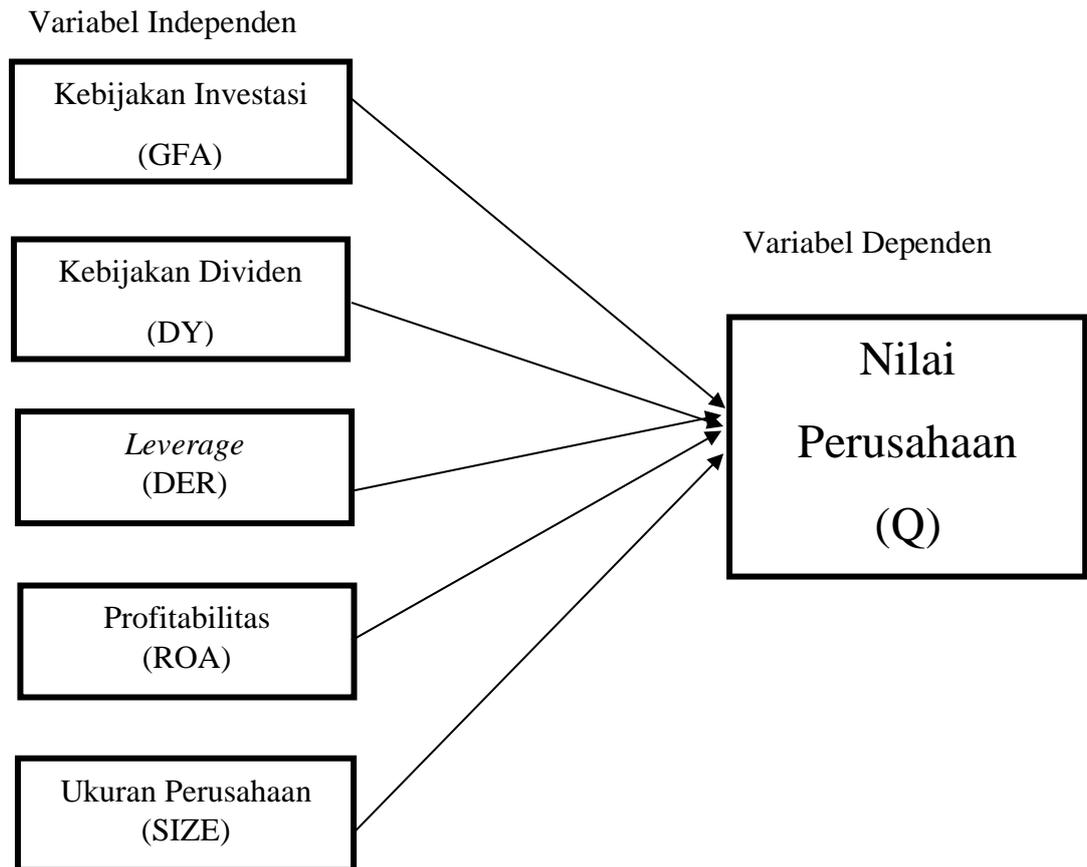
H2 = Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H3 = *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H4 = Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H5 = Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Dari kerangka teori di atas dapat dijelaskan hubungan antar variabel independen (kebijakan investasi, kebijakan dividen, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) dan variabel dependen (nilai perusahaan). Dimana variabel independen diduga secara berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen.