

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Suteja dan Gunardi 2016: 3). Perusahaan yang go public mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh investor untuk menamai modalnya. Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator ROA karena jika nilai perusahaan tinggi dapat menunjukkan kemakmuran bagi pemegang saham. Dalam memilih perusahaan yang baik, investor tentunya tidak hanya memilih perusahaan untuk menanamkan modalnya, karena investor melihat nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual ketika transaksi disebut nilai pasar perusahaan, harga pasar saham dianggap sebagai cerminan dari nilai aset perusahaan. Nilai suatu perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Adanya peluang investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga akan meningkatkan harga saham dan dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan akan meningkat.

Investor tentunya tidak sembarang dalam memilih perusahaan untuk menanamkan modalnya. Setiap perusahaan dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaannya, karena nilai perusahaan merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh para investor untuk menanamkan modalnya. Nilai perusahaan merupakan indikator ROA bagi perusahaan yang go public. Nilai perusahaan yang tinggi dapat tercermin dari harga pasar saham yang tinggi (Sukirni, 2012). Nilai perusahaan yang tinggi juga mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi, karena semakin tinggi nilai perusahaan investor akan mendapat keuntungan tambahan selain dividen yang diberikan oleh pihak perusahaan yaitu berupa capital gain dari saham yang mereka miliki.

Menurut Keown (2006), nilai perusahaan adalah Persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan itu sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan adalah nilai yang dibutuhkan investor untuk membuat keputusan investasi. Ada aktor yang berperan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan yaitu karakteristik perusahaan, struktur modal, profitabilitas.

Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Ukuran perusahaan (size) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

Likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan.

Menurut (Sartono, 2012:122) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini.

Menurut Fajrin (2016) menyebutkan unsur dari kinerja keuangan perusahaan adalah unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran kinerja perusahaan yang disajikan pada laporan laba rugi, penghasilan bersih seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagian dasar bagi ukuran lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Hertina, Hidayat, dan Mustika (2019) dengan judul Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan menyatakan bahwa hasil penelitian secara simultan ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil Penelitian secara parsial ukuran perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) dengan judul Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan menyatakan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Haryanto dkk (2018) dengan judul Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan ROA Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan di Indonesia menunjukkan bahwa Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan berpengaruh nilai perusahaan dengan arah positif.

Industri Konstruksi menjadi salah satu penyumbang dana investasi bagi perekonomian Indonesia. Dalam hal ini menurut Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) pada penanaman modal asing, industri konstruksi mendapatkan jumlah proyek yang terus meningkat pada tahun 2013-2016. Berikut adalah data jumlah proyek yang didapatkan oleh industri konstruksi, sebagai berikut:

Tabel 1
Jumlah Proyek Perkembangan Realisasi Investasi PMA Berdasarkan Laporan Kegiatan Penanaman Modal (LKPM)

SEKTOR TERSIER / <i>Tertiary Sector</i>	2013	2014	2015	2016
Listrik, Gas dan Air / <i>Electricity, Gas & Water Supply</i>	156	118	350	748
Konstruksi / <i>Construction</i>	146	147	358	437
Perdagangan & Reparasi / <i>Trade & Repair</i>	2,233	2,339	3,705	5,541
Hotel & Restoran / <i>Hotel & Restaurant</i>	448	407	1,052	2,028
Transportasi, Gudang & Komunikasi / <i>Transport, Storage & Communication</i>	198	228	493	620
Perumahan, Kawasan Ind & Perkantoran / <i>Real Estate, Ind. Estate & Business Activities</i>	285	255	858	1,151
Jasa Lainnya / <i>Other Services</i>	1,357	1,339	1,804	2,926

Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal

Dari data diatas, industri konstruksi berkontribusi terhadap penanaman modal asing. Dilihat dari jumlah proyek yang didapat setiap tahun mengalami kenaikan yang signifikan. Pada tahun 2014 mengalami kenaikan 0.68%, tahun 2015 mengalami kenaikan 143, 6% dan tahun 2016 mengalami kenaikan 22,07%.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk mengambil judul penelitian yaitu **“ANALISA PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG,**

UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN ROA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2015-2019”

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah dijelaskan, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah terdapat pengaruh antara ROA terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah terdapat pengaruh antara kebijakan hutang, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan ROA secara simultan terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, antara lain adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh antara ROA terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan hutang, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan ROA secara simultan terhadap nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Beberapa kontribusi yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat pada perkembangan teori khususnya yang berhubungan dengan pengaruh Kebijakan Hutang, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan ROA terhadap nilai perusahaan.

Bagi perusahaan konstruksi yang go public di BEI, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan keuangan yang tepat guna meningkatkan nilai perusahaan.

2. Kegunaan Praktis

Bagi Peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan peneliti tentang analisis pengaruh kebijakan hutang, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan ROA terhadap nilai perusahaan.

Bagi Pembaca, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan masukan bagi peneliti lain yang tertarik dalam nilai perusahaan.

1.5. Sistematis Penulisan Penelitian

Sistematika penulisan dalam tugas akhir ini, disusun sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penulisan, serta sistematika penulisan penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi teori mengenai nilai perusahaan, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan ROA.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan variabel penelitian, metode analisis, objek penelitian, dan analisis data.

BAB IV PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan secara detail terkait hasil dan pembahasan tentang analisis yang dilakukan terhadap hasil pengumpulan data yang diperoleh.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi kesimpulan yang terdiri dari uraian singkat dari analisis dan hasil penelitian, berisi pula adanya implikasi kebijakan yang ditimbulkan dari penelitian dan keterbatasan penelitian yang telah dilakukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Grand Teori

2.1.1. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory merupakan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Pecking order theory* menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung untuk memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang (Made Sudana, 2015:176). Teori ini mendasarkan pada apa adanya informasi asimetrik, yaitu suatu situasi dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan daripada para pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan antara pengguna dana internal atau dan eksternal dan antara pilihan penambahan hutang baru atau dengan melakukan penerbitan ekuitas baru.

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Donaldson (1961), sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984). Teori ini disebut *pecking order* karena menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai (Myers dan Majluf, 1984). *Pecking order theory* merupakan teori yang menjelaskan tentang suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan menjual asset yang dimilikinya.

Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), persediaan (*inventory*) yang dimilikinya dengan asset-aset lainnya (Fahmi, 2014).

Menurut Christian (2013) teori *pecking order* menjelaskan bagaimana urutan dan langkah pemanfaatan dana pada saat perusahaan mengambil keputusan investasi. berkaitan dengan hal tersebut, Myers (1984) juga menambahkan bahwa dalam teori ini terdapat permasalahan keputusan struktur modal dimana terdapat informasi yang tidak asimetris (*asymmetric information*) antara manajer dan investor mengenai pembiayaan internal perusahaan. Hal tersebut berdampak dengan munculnya opini bahwa manajer berpihak pada pemegang saham lama. Kedua permasalahan ini yang menjadi titik awal klasifikasi sumber dana terbagi menjadi dana internal, eksternal lalu penjualan saham ataupun ekuitas lain (W dan Salim, 2019).

Implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana (Hidayat, 2010). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang profitable (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah melainkan perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit (Sugiarto, 2009). Teori *pecking order* lebih menyukai pendanaan dari internal perusahaan daripada eksternal perusahaan. Bila memerlukan dana eksternal, perusahaan akan memilih utang, karena dipandang lebih aman sebagai pilihan untuk memenuhi kebutuhan investasi (Kanigara, 2018).

Teori pecking order memberikan dua aturan bagi dunia praktik, yaitu (Made Sudana, 2015:175):

1. Penggunaan pendanaan internal

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika hutang yang kurang beresiko mengalami *mispriced* (terjadi perbedaan harga pasar dengan harga teoritis) karena harga hutang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar. Pada kenyataannya, hutang perusahaan dapat mengalami gagal bayar. Dengan demikian, manajer cenderung untuk menerbitkan saham jika sahamnya *overvalued*, dan manajer cenderung untuk menerbitkan hutang jika surat hutangnya juga *overvalued*.

2. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Walaupun investor khawatir salah menentukan harga hutang dan saham, kekhawatiran investor lebih besar dalam menentukan harga saham. Ditinjau dari sudut pandang investor, hutang perusahaan masih memiliki risiko yang relative kecil dibandingkan dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor hutang masih menerima pendapatan yang tetap. Dengan demikian, *pecking order theory* secara tidak langsung menyatakan bahwa jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan, perusahaan pertama harus menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham. Hanya ketika kapasitas perusahaan untuk menggunakan hutang sudah mencapai maksimal kemudian perusahaan mempertimbangkan menerbitkan saham. Mengingat ada berbagai macam

hutang, *pecking order theory* secara tidak langsung juga menyatakan manajer perusahaan sebaiknya menerbitkan surat hutang lebih dahulu sebelum menerbitkan surat hutang yang bisa dikonversikan.

Pecking Order Theory menyatakan bahwa penerbitan utang dalam perusahaan dapat memberikan berita baik bagi pemegang saham karena utang merupakan sumber dana yang mempunyai risiko yang lebih rendah dari penerbitan saham baru bagi pemegang saham lama. Teori sinyal menjelaskan nilai perusahaan meningkat seiring dengan meningkatnya utang perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan yang bagus akan memakai utang yang lebih banyak dan perusahaan yang memiliki kinerja kurang baik akan menggunakan jumlah utang yang sedikit karena peluang gagal bayar dan kebangkrutan lebih tinggi. Ross (1977) yang mengemukakan teori sinyal dan Myers dan Majluf yang mengemukakan teori pecking order menjelaskan bahwa kebijakan utang dapat berpengaruh positif karena porsi utang menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan perusahaan yakin atas kemampuan menghasilkan laba di masa mendatang.

Ukuran perusahaan Menurut (Hartono, 2013) berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki sedikit aset tetap akan mempunyai masalah asimetri informasi antara investasi dan manajemen, karena perusahaan akan lebih memilih pendanaan dengan berhutang.

Sudaryo dan Pratiwi (2016) menyatakan bahwa perusahaan harus memperhatikan profitabilitasnya, karena untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan berada dalam keadaan untung atau laba. *Pecking order theory* menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan justru tingkat

hutang akan semakin kecil, hal itu dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki sumber dana internal yang tinggi pula sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu. Sebaliknya, suatu perusahaan yang tingkat profitabilitasnya rendah cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi.

2.1.2. *Bird in The Hand Theory*

Bird in The Hand Theory Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, (Samrotun 2015) menyatakan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. (Menurut Samrotun 2015) menyatakan bahwa investor lebih memilih pembayaran atau *return* berupa dividen dibandingkan *capital gain*. Investor lebih cenderung memilih dividen dibandingkan *capital gain* karena dividen dianggap memiliki risiko yang lebih kecil dan tingkat pengembaliannya lebih pasti dibandingkan *capital gain* (Apriliani dan Natalylova 2017). Dividen dianggap lebih pasti karena dividen dapat diatur atau dikontrol oleh pihak manajemen, tetapi manajemen tidak dapat mengontrol atau mengatur harga saham karena harga saham terbentuk dari adanya *supply* dan *demand*. Dengan adanya dividen yang besar akan menarik perhatian investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Menurut I Putu Pande Hary Arjana (2017) teori *bird in the hand theory* ini memiliki kelebihan dan kelemahan. Kelebihan dari teori ini yaitu, jika perusahaan membagikan dividen yang besar akan mempengaruhi nilai atau harga saham perusahaan jadi investor atau penanam modal akan mendapatkan dividen dan juga *capital gain* dari kenaikan

harga saham. Sedangkan kelemahan dari teori ini yaitu investor harus membayarkan pajak yang lebih besar karena adanya pembagian atau pembagian dividen yang besar.

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa aliran dividen di masa mendatang akan didiskonto pada tingkat yang lebih rendah daripada keuntungan modal harapan. Anggapan tersebut diformulasikan dalam model penelitian saham Gordon (*Gordon Valuation Model*) yang menyatakan bahwa saham perusahaan akan dihargai lebih tinggi jika dividen harapannya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dividennya lebih rendah. Teori ini menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan dividen dalam jangka waktu yang lama. Investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayarkan dividen saat ini. Pembayaran dividen saat ini terjadi karena ada anggapan bahwa mendapat dividen saat ini risikonya lebih kecil dari pada mendapat capital gain di masa yang akan datang meskipun capital gain di masa mendatang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada dividen saat ini, selain resiko juga adanya ketidakpastian tentang arus kas perusahaan dimasa depan. Teori ini juga berpendapat bahwa kas ditangan dalam bentuk dividen lebih bernilai dari pada kekayaan dalam bentuk lain dengan istilah “para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara”. (Gumanti, 2013).

Berdasarkan *bird in the hand theory* para investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen, dibandingkan *capital gain*. Sesuai dengan penjelasan Sudana (2011) *bird in the hand theory*, adanya kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Maksudnya adalah jika pembagian dividen perusahaan tinggi, maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut yang tinggi pula. Menurut Yuliani, Isnarhudi, & Bakar (2013), *bird in the hand theory* memaparkan tentang investor yang menghendaki pembayaran dividen tinggi dari keuntungan perusahaan. Para investor menganggap bahwa memilih memiliki satu burung dara ditangan, dibandingkan seribu burung dara di udara. Artinya para investor lebih menyukai pembagian dividen yang tinggi dikarenakan adanya suatu kepastian, dibandingkan dengan *capital gain*. Banyak investor mempercayai teori ini karena ketika pembayaran dividennya tinggi, maka dapat menghasilkan harga saham yang tinggi pula. Dalam penelitian ini *bird in the hand theory* digunakan pada variabel kebijakan dividen.

Menurut Afzal & Rohman (2012), perusahaan yang mampu membayar kewajibannya dan mampu mendanai perusahaan dengan total hutang secara optimal, akan mengurangi adanya risiko bisnis yang tinggi. Manajer dapat dikendalikan oleh adanya hutang dan meminimalisir perilaku persquisites. Maka kinerja suatu perusahaan akan baik, banyak bermunculan sinyal positif dari perusahaan tersebut. Atas dampak dari perilaku yang seperti itu mampu membuat harga saham tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Oleh karenanya

kebijakan hutang berdasarkan *bird in the hand theory*, memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, pembagian profitabilitas perusahaan dalam bentuk dividen akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang akan meningkatkan nilai saham perusahaan. Teori *bird in the hand* menjelaskan besarnya profitabilitas dalam bentuk dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan meningkatkan harga saham, selain itu hal ini juga menjadi daya tarik bagi pemegang saham yang lain sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Faridah dan Kurnia, 2016).

Mengacu pada *bird in the hand theory* dengan mempertimbangkan ketidakpastian, investor cenderung memiliki preferensi untuk memilih dividen daripada capital gain (Baker, Dewasiri, Yatiwelle & Azeez, 2019). Perusahaan sering menghadapi *trade off* terhadap pembayaran dividen. Terdapat sejumlah faktor yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan untuk memutuskan besar kecilnya dividen yang dibayarkan ke investor, seperti profitabilitas, siklus hidup perusahaan, Ukuran perusahaan, *free cash flow*, *growth*, dan *leverage* (Singla & Samanta, 2018).

2.2 Nilai Perusahaan

Menurut Ernawati dan Widyawati (2015, 3-4) salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal. Berdasarkan pandangan keuangan nilai perusahaan adalah nilai kini (present value) dari pendapatan mendatang (*future free cash flow*). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan

yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing) dan manajemen aset.

Menurut Suffah dan Riduwan (2016) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Menjelaskan bahwa salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal. Harga saham tersebut atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham bisa dijadikan proksi sebagai nilai perusahaan. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar modal. Bagi perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa saham merupakan indikator dari nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Menurut Purnaya (2016:28) mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai perusahaan sama dengan nilai saham (yaitu jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar) ditambah dengan nilai pasar utangnya. Akan tetapi, bila besarnya nilai utang dipegang konstan, maka setiap peningkatan nilai saham

dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini peningkatan nilai perusahaan identik dengan peningkatan harga saham”.

Menurut David Wijaya (2017:1) nilai perusahaan adalah perusahaan yang go public (perusahaan terbuka) tercermin pada harga pasar saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum go public (perusahaan tertutup) tercermin ketika perusahaan akan dijual.

2.3 Kebijakan Hutang

Menurut Subramanyam & Wild (2012:169) yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti pengertian hutang atau kewajiban adalah sebagai berikut: “kewajiban hutang merupakan suatu pendanaan yang membutuhkan pembayaran di masa depan dalam bentuk uang, jasa, atau asset lainnya. Kewajiban merupakan klaim pihak luar atas asset dan sumberdaya perusahaan kini dan masa depan.”

Menurut Subramanyam & Wild (2012:170) yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti pengelompokan hutang ada dua, yaitu:

1. Hutang jangka pendek (kewajiban lancar) Hutang jangka pendek merupakan kewajiban yang pendanaannya memerlukan penggunaan asset lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya. Periode yang diharapkan untuk menyelesaikan hutang jangka pendek adalah periode masa yang lebih panjang antara satu tahun dan 32 satu siklus operasi perusahaan. Secara konsep, perusahaan harus mencatat seluruh kewajiban pada nilai

sekarang seluruh arus kas keluar yang diperlukan untuk melunasinya. Pada praktiknya, kewajiban lancar dicatat pada nilai jatuh temponya, bukan pada nilai sekarangnya, karena pendeknya waktu penyelesaian hutang.

2. Hutang jangka panjang (kewajiban tak lancar) Hutang jangka panjang (kewajiban lancar) merupakan kewajiban yang jatuh temponya tidak dalam satu tahun atau satu siklus operasi, aman yang lebih panjang. Kewajiban ini meliputi pinjaman, obligasi, hutang, dan wesel bayar. Hutang jangka panjang beragam bentuknya dan penilaian serta pengukurannya memerlukan pengungkapan atas seluruh batasan dan ketentuan. Pengungkapan meliputi pula jaminan, persyaratan penyisihan dana pelunasan, dari provinsi kredit berulang. Perusahaan harus mengungkapkan default atas provisi kewajiban, termasuk untuk bunga dan pembayaran kembali pinjaman.

Menurut Harmono (2011:137) menyatakan Kebijakan hutang adalah keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada perusahaan yang terefleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang juga merupakan salah satu kebijakan pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan (Mega, 2010).

2.4 Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2001:4) ukuran perusahaan adalah sebagai berikut: “Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain”

Menurut Consoladi et al. dalam Heni Oktaviani (2014) mengatakan bahwa: ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kinerja sosial perusahaan karena perusahaan yang besar mempunyai pandangan yang lebih jauh, sehingga lebih berpartisipasi dalam menumbuhkan kinerja sosial perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2013:282) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, Log size, nilai pasar saham, dan lain-lain).

2.5 Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Tingkat likuiditas yang tinggi memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek kepada kreditur dan berlaku pula sebaliknya. Tinggi rendahnya rasio ini akan mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya. Makin

besar rasio ini maka makin efisien perusahaan dalam mendayagunakan aktiva lancar perusahaan (Prisilia Rompas, 2013:253).

Darsono (2010,55) menyatakan bahwa “Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. Kemampuan itu dapat diwujudkan bila jumlah harta lancar lebih besar daripada hutang lancar.”

Menurut Firnanda dan Oetomo (2016:3) rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Fungsi lain rasio likuiditas adalah untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan. Rasio likuiditas atau sering juga disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang sering digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan.

2.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas menjadi suatu aspek penting yang dapat dijadikan acuan oleh investor atau pemilik perusahaan untuk menilai kinerja manajemen dalam mengelola suatu perusahaan juga merupakan elemen penting dalam pembentukan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek di masa yang akan datang (Bestivano,2013).

Darsono (2010,58) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk menghasilkan laba. Laba terdiri dari laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Untuk memperoleh laba diatas rata-rata, manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan (*revenue*) dan mengurangi semua beban (*expenses*) atas pendapatan.

Menurut Purwohandoko (2017) profitabilitas perusahaan adalah kemampuan untuk memperoleh laba dalam hubungan untuk penjualan, total aset serta modal sendiri. Profitabilitas menjadi salah satu faktor yang paling berpengaruh dalam struktur modal. Perusahaan ingin naik ke tingkat profitabilitas yang selalu tinggi dan stabil. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mengurangi utang. Ini karena perusahaan menahan sebagian besar keuntungannya pada penghasilan dipotong untuk mengandalkan sumber daya internal dan relatif mengurangi penggunaan utang.

Profitabilitas merupakan variabel yang juga mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas adalah hasil bersih dari berbagai kebijaksanaan dan keputusan yang diterapkan oleh perusahaan. Profitabilitas berperan penting dalam semua aspek bisnis karena dapat menunjukkan efisiensi dari perusahaan dan mencerminkan kinerja perusahaan, selain itu profitabilitas juga menunjukkan bahwa perusahaan akan membagikan hasil yang semakin besar kepada investor. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga dapat menghasilkan tanggapan baik dari para investor yang berdampak pada meningkatnya harga saham suatu perusahaan (Suwardika dan Mustanda, 2017).

Menurut (Fahmi, 2015:135) pengertian profitabilitas adalah sebagai berikut : “Profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.”

2.7 ROA

Menurut Fidhayatin (2012:205) yang dikutip oleh Aringga (2017) perusahaan yang sehat nantinya akan dapat memberikan laba bagi para pemilik modal, perusahaan yang sehat juga dapat membayar hutang dengan tepat waktu. Selain itu, ROA dari suatu perusahaan yang telah dicapai dalam satu tahun atau satu periode waktu, adalah gambaran sehat atau tidaknya keadaan suatu perusahaan.

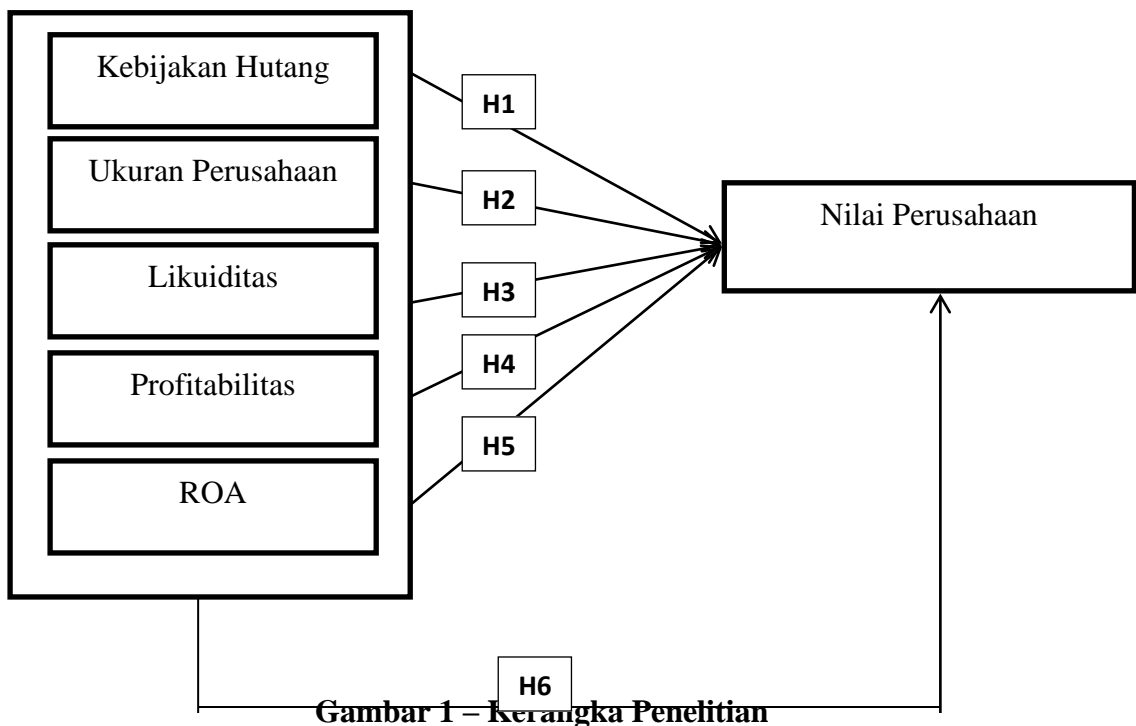
Fahmi (2012 : 2) yang dikutip oleh Marsel Pongoh (2013) menyatakan ROA adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standart dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (General Aceptep Accounting Priciple), dan lainnya.

ROA merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Dengan pengukuran ROA, dapat dilihat prospek pertumbuhan dan perkembangan

keuangan perusahaan. Perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan (Hery, 2015).

Menurut Wahyudin (2008:48) bahwa “ROA merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu organisasi dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang telah ditetapkan”.

2.8 Kerangka Pemikiran



2.8.1 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam pecking order theory (Myers dan Majluf, 1984) manajemen dalam membiayai perusahaan dari laba di tahan, jika tidak mencukupi baru menggunakan hutang, kemudian baru dari ekuitas. Dalam teori struktur modal,

manajemen akan berusaha mencari struktur modal yang optimal. Besar kecilnya proporsi hutang sebagai sumber dana dilakukan dengan mempertimbangkan benefit and cost yang berhubungan dengan leverage. Kebijakan hutang yang optimal akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen dalam menentukan struktur modal yang optimal akan memperhatikan antara tingkat pengembalian hutang, penghematan pajak, dengan agency cost, dan financial distress (Jensen dan Meckling, 1976).

Hasil penelitian Cuong dan Canh (2012) menunjukkan bahwa struktur modal pada proporsi tertentu akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Namun, jika proporsi hutang sudah sangat besar, justru akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Antwi, Mills dan Zhao (2012), Ogbolu dan Emeni (2012) menemukan bahwa di negara yang berkembang hutang jangka panjang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.8.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Daniati dan Suhairi, 2006). Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Perusahaan yang besar akan cenderung lebih mudah dalam

mengakses sumber pendanaan. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (certainty) yang lebih besar daripada perusahaan yang kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi. Hasil penelitian Putri, Sudarma dan Purnomosidhi (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi CSR terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Haryanto, 2014; Prasetyorini, 2013; Siahaan, 2013; Hasnawati dan Sawir, 2015).

2.8.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban financial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuan untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas (Munawir, 2001:2). Likuiditas berbanding lurus dengan nilai perusahaan, semakin baik atau semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Karena likuiditas yang baik memberikan rasa percaya kepada para investor untuk membeli saham dan berinvestasi pada perusahaan.

2.8.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham Gapensi dalam Prasetyorini (2013:186) : “Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, nilai

perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi”. Jika dikaitkan dengan profitabilitas, maka setiap perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

Pada penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta (2016) dengan judul pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai Perusahaan mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Arah positif tersebut memiliki arti bahwa semakin besar profitabilitas maka nilai perusahaan yang diperoleh juga semakin besar. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang cukup tinggi akan mendapatkan dana yang cukup, sehingga perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya yang berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan. Perusahaan menghasilkan laba, maka nilai perusahaan akan naik yang terlihat dari kenaikan harga sahamnya.

2.8.5 Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam analisis fundamental kinerja perusahaan merupakan fokus utama bagi investor. Kinerja perusahaan merupakan capaian manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi kinerja perusahaan mengindikasikan manajemen telah melakukan pengelolaan perusahaan dengan efisien. Dalam signaling theory manajemen akan menyampaikan kinerja perusahaan sebagai sinyal prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan kinerja yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut sehat dan memiliki prospek yang baik.

Investasi pada perusahaan dengan kinerja yang baik akan mengurangi risiko yang dihadapi investor. Kinerja perusahaan yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor terhadap perusahaan tersebut. Sehingga harga saham perusahaan akan cenderung meningkat. Peningkatan harga saham menunjukkan nilai perusahaan juga meningkat. Hasil penelitian menunjukkan kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Haryanto dkk, 2018).

2.9. Hipotesis

Berdasarkan pada kerangka penelitian, maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Terdapat pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- H3 : Terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.
- H4 : Terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Terdapat pengaruh antara ROA terhadap nilai perusahaan
- H6 : Terdapat pengaruh antara kebijakan hutang, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan ROA secara simultan terhadap nilai perusahaan

2.10. Penelitian Terdahulu

Penelitian – penelitian terdahulu berfungsi sebagai pendukung untuk melakukan penelitian. Berikut adalah beberapa penelitian dalam penelitian ini, sebagai berikut :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	<p>Dede Hertina, Mohamad Bayu Herdiawan Hidayat, dan Dara Mustika (2019).</p> <p>Judul Penelitian : “Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan”</p>	<p><u>Variabel</u> <u>Dependen :</u> Nilai perusahaan</p> <p><u>Variabel</u> <u>Independen :</u> Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil penelitian secara simultan ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. • Hasil Penelitian secara parsial ukuran perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas mampu menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 83.56%.
2.	<p>AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari (2016).</p> <p>Judul Penelitian : “Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”</p>	<p><u>Variabel</u> <u>Dependen :</u> Nilai perusahaan</p> <p><u>Variabel</u> <u>Independen :</u> Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	<p>Sugeng Haryanto, Nabila Rahadian, Maria Fatima Ima Mbapa, Eka Nesty Rahayu dan Khoiriyah Vivi Febriyanti (2018)</p>	<p><u>Variabel</u> <u>Dependen :</u> Nilai perusahaan</p> <p><u>Variabel</u> <u>Independen :</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Ukuran perusahaan tidak

	Judul Penelitian : “Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan ROA Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan di Indonesia”	Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan ROA	berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan berpengaruh nilai perusahaan dengan arah positif.
4.	Ignatius Leonardus Lubis, Bonar M Sinaga, dan Hendro Sasongko (2017). Judul Penelitian : “Pengaruh Profitabilitas, Sruktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan”	<u>Variabel</u> <u>Dependen :</u> Nilai perusahaan <u>Variabel</u> <u>Independen :</u> Profitabilitas, Sruktur Modal, Dan Likuiditas	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil penelitian menyatakan bahwa return on equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV sehingga perusahaan perlu memperhatikan dan terus meningkatkan ROE dengan cara mengembangkan prospek kegiatan dalam rangka untuk peningkatan laba. Nilai probabilitas terbesar adalah ROE jika dibandingkan dengan variabel independen lainnya. Oleh karena itu ROE dapat dipakai sebagai prediktor dalam memprediksi tentang nilai perusahaan.
5.	Renly Sondakh (2019) Judul Penelitian : “The Effect Of Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size On Firm Value In Financial Service Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period”	<u>Variabel</u> <u>Dependen :</u> Nilai perusahaan <u>Variabel</u> <u>Independen :</u> Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas tidak sesuai dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Endri Endria dan Moch Fathony (2019)	<u>Variabel</u> <u>Dependen :</u>	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil penelitian secara simultan juga

	<p>Judul Penelitian : “Determinants of firm’s value: Evidence from financial industry”</p>	<p>Nilai perusahaan</p> <p><u>Variabel</u> Independen : Dividend Policy, Profitability, Company Size, Leverage, Company Growth</p>	<p>menunjukkan bahwa kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage dan pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, leverage, dan pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan periode 2013-2017. Namun, kebijakan dividen dan profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan periode 2013-2017.
--	---	---	--

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Bentuk Penelitian

Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif yang menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel- variabel penelitian dengan angka- angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan Perusahaan Konstruksi yang melaporkan laporan keuangan tahunannya di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019.

3.2 Objek Penelitian

Objek penelitian ini merupakan perusahaan Konstruksi yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. *Non probability sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini. Menurut Black (2015) teknik *non probability sampling* merupakan teknik yang tidak setiap unit populasi memiliki probabilitas yang sama untuk dipilih menjadi sampel. Anggota dari *non probability sampling* tidak dipilih secara kebetulan. Metode *purposive sampling* adalah yang digunakan dalam teknik *non probability sampling*. Kriteria berikut adalah pemilihan sampel:

1. Perusahaan Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019.

2. Perusahaan Konstruksi memiliki kelengkapan data-data keuangan dalam periode 2015-2019.
3. Perusahaan Konstruksi yang telah keluar dari Bursa Efek Indonesia antara periode 2015-2019 tidak akan dimasukkan ke dalam sampel.

Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2019.	17
Perusahaan Konstruksi memiliki kelengkapan data-data keuangan dalam periode 2014-2019.	6
Perusahaan Konstruksi yang telah keluar dari Bursa Efek Indonesia antara periode 2014-2019 tidak akan dimasukkan ke dalam sampel.	6
Jumlah perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel	11

3.3 Definisi Variabel Penelitian

Penelitian ini melibatkan enam variabel yang terdiri dari satu variabel dependen (terikat) dan lima variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, ukuran perusahaan, likuiditas,

profitabilitas, dan ROA.

3.3.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang muncul sebagai akibat atau dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan.

1. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari rangkaian arus kas yang masuk itu perusahaan akan berproduksi di masa depan (Daeli & Endri, 2018). Nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah diukur dengan rasio Tobin's Q, dimana rasio ini adalah rasio pasar yang digunakan dibandingkan dengan nilai pasar dari saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan atau nilai penggantinya aset perusahaan. Perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market value of Equity} + \text{Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

3.3.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen yang diuji dalam penelitian ini pernah diteliti dan diuji oleh peneliti terdahulu dan disesuaikan dengan data berupa laporan keuangan yang tersedia. Beberapa variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang merupakan alat penting dalam mengukur efektivitas penggunaan hutang perusahaan (Hery, 2017). Leverage dalam penelitian ini

diukur dengan debt to equity ratio (DER) yang merupakan rasio total hutang perusahaan dengan nilai total ekuitas perusahaan. Perhitungannya sebagai berikut:

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

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan penilaian seberapa besar atau kecilnya suatu perusahaan diwakili oleh aset perusahaan (Benyamin & Endri, 2019). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai logaritma natural (Ln) dari total aset perusahaan. Perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Aset}$$

3. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada waktu yang tepat (Fahmi 2015: 65). Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi tentunya dinilai menjadi prospek yang baik bagi investor untuk berinvestasi. Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan rasio Current Ratio, yaitu rasio antara aset lancar dibagi hutang lancar (Fahmi 2015: 66).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan gambaran umum perusahaan kinerja dalam mengelola perusahaan (Daeli & Endri, 2018). Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio return on asset (ROA) yaitu dengan membandingkan nilai laba bersih dengan total aset perusahaan. Perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

5. ROA

ROA pada penelitian ini dilihat dari nilai ROA. Return on asset itu sendiri digunakan untuk mengukur seberapa tinggi tingkat laba yang diperoleh perusahaan dari aset perusahaan itu sendiri (Dayanty dan Setyowati, 2020) :

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

3.4 Metode Analisis Data

Analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan. Dalam penelitian ini model analisis data yang digunakan adalah metode data panel dengan menggunakan program Eviews. Salah satu kelebihan dari penggunaan data panel adalah dapat memberikan data

yang lebih informatif dalam mendeteksi dan mengukur efek yang tidak dapat diamati dalam data *cross section* dan *time series*.

Menurut Arum (2012), bahwa terdapat tiga metode yang dapat digunakan untuk melakukan analisis dengan metode data panel, diantaranya sebagai berikut :

1. Common Effect. Mengestimasi data panel dengan metode OLS.
2. Fixed effect Model (FEM). Menambahkan model dummy pada data panel.
3. Random effect Model (REM). Memperhitungkan error dari data panel dengan metode least square.

3.4.1 Pengujian Model

Dalam menentukan metode yang akan digunakan dari ketiga metode tersebut, dilakukan beberapa tahap pengujian sebagai berikut :

1) Uji Haussman

Uji Haussman bertujuan untuk mengetahui model yang sebaiknya dipakai, yaitu fixed effect model (FEM) atau random effect model (REM). Dalam FEM setiap obyek memiliki intersep yang berbeda-beda, akan tetapi intersep masing-masing obyek tidak berubah seiring waktu. Hal ini disebut dengan time-invariant. Sedangkan dalam REM, intersep (bersama) mewakili nilai rata-rata dari semua intersep (cross section) dan komponen mewakili deviasi (acak) dari intersep individual terhadap nilai rata-rata tersebut. Hipotesis dalam uji Hausmann sebagai berikut :

Ho : Random Effect Model

Ha : Fixed Effect Model

Jika probabilitas cross-section random lebih kecil dari 0,05 artinya hipotesis H_0 ditolak maka kesimpulannya sebaiknya memakai FEM. Karena REM kemungkinan berkorelasi dengan satu atau lebih variabel bebas. Sebaliknya, apabila probabilitas cross-section random lebih besar dari 0,05 maka H_a ditolak, artinya bahwa model yang sebaiknya dipakai adalah REM. Ketika model yang terpilih adalah fixed effect maka perlu dilakukan uji lagi, yaitu uji Chow untuk mengetahui apakah sebaiknya memakai fixed effect model (FEM) atau Common effect model (Arum, 2012).

2) Uji Chow

Uji spesifikasi bertujuan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji Chow digunakan untuk memilih antara model fixed effect atau model common effect yang sebaiknya dipakai.

H_0 : Common Effect

H_a : Fixed Effect

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas Chi-square lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah common effect. Sebaliknya, apabila probabilitas Chi-square kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah fixed effect (Arum, 2012).

3) Uji Langrange Multiplier (LM)

Uji spesifikasi bertujuan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji Langrange Multiplier (LM) digunakan untuk memilih antara model common effect atau random effect model (REM) yang sebaiknya dipakai.

H_0 : Common Effect

Ha : Random Effect

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas Chi-square lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah common effect. Sebaliknya, apabila probabilitas Chi-square kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah random effect (Arum, 2012).

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan yang meliputi analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, dan uji hipotesis.

3.5 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Tabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan atau penyusunan data dalam bentuk tabel numerik dan grafik. Statistik deskriptif umumnya digunakan oleh peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variable penelitian yang utama. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain berupa rata-rata (mean), median, modus, standar deviasi, maksimum, dan minimum (Arum, 2012).

3.6 Pengujian Asumsi Klasik

Tujuan dilakukannya pengujian asumsi klasik adalah sebagai uji prasyarat untuk mengetahui model analisis regresi dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik atau tidak. Pengujian asumsi klasik

dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

1). Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) dalam Fitriani (2018) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi antara variabel independen dengan variabel dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji normal P Plot, uji Chi Square, Jarque Bera, Skewness dan Kurtosis atau uji Kolmogorov Smirnov. Uji statistik yang digunakan pada penelitian ini adalah uji Jarque Bera, dimana jika hasil uji Jarque Bera menunjukkan signifikansi lebih besar dari 5% maka disimpulkan bahwa data memenuhi asumsi normalitas.

2). Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel bebas (Independen). Multikolinearitas terjadi karena adanya korelasi yang kuat antar variabel independen tetapi model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen karena akan berdampak kepada keakuratan pendugaan parameter.

Menurut Singgih (2001) dalam Bestivano (2013) untuk mendeteksi adanya multikolinieritas antara variabel independen dapat dideteksi dengan menggunakan Variance Inflation Factor (VIF). Dengan Nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel. Sebaliknya, dengan

nilai $VIF > 10$ maka antar variabel independen terdeteksi adanya gejala multikolinieritas.

3). Uji Autokorelasi

Berdasarkan teori yang dikemukakan Ghazali (2007) dalam Arum (2012), bahwa Autokorelasi adalah keadaan dimana variabel gangguan pada periode tertentu berkorelasi dengan variabel gangguan pada periode lain, akibatnya variabel sampel tidak dapat menggambarkan variasi populasi Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linear berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari masalah autokorelasi. Deteksi terjadinya autokorelasi atau tidak dalam suatu model regresi dilakukan dengan melihat nilai dari statistik Durbin Waston (D-W) ataupun dari uji Breusch Godfrey. Uji statistik yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi pada penelitian ini adalah uji Breusch Godfrey, dimana jika hasil uji Breusch Godfrey menunjukkan signifikansi lebih besar dari 5% maka disimpulkan bahwa model regresi bebas dari autokorelasi.

4). Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan teori dari Ghazali (2006) dalam Fayka (2017) Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi

yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan cara menggunakan uji Glejser. Menurut Bestivano (2013), “Apabila $sig. > 0,05$ maka tidak terdapat gejala heterokedastisitas. Model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas”.

3.7 Analisis Model Regresi Data Panel

Menurut Anderson et al., (2011) regresi memiliki prinsip yang serupa dengan regresi sederhana, namun dengan satu variabel dependen dan dua/lebih variabel independen. Berikut adalah penjabaran dari model regresi data panel:

$$y_{it} = a_0 + \beta_1 X_{1it} + \epsilon_{it}$$

$$y_{it} = a_0 + \beta_2 X_{2it} + \epsilon_{it}$$

$$y_{it} = a_0 + \beta_3 X_{3it} + \epsilon_{it}$$

$$y_{it} = a_0 + \beta_4 X_{4it} + \epsilon_{it}$$

$$y_{it} = a_0 + \beta_5 X_{5it} + \epsilon_{it}$$

$$y_{it} = a_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

- | | |
|---|--|
| Y_{it} | = Nilai Perusahaan |
| a_0 | = <i>Intercept</i> (Konstanta atau nilai Y ketika X = 0) |
| $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ | = Koefisien variabel |
| X_{1it} | = Kebijakan Utang |
| X_{2it} | = Ukuran Perusahaan |
| X_{3it} | = Likuiditas |

X_{4it}	= Profitabilitas
X_{5it}	= ROA
ϵ_{it}	= Error term

3.8 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan dua pengujian, yaitu Uji Regresi Parsial (Uji-t) dan Uji Regresi Simultan (Uji-F). Dalam pengujian hipotesis perlu ditentukan tingkat signifikansi, dan untuk memilih tingkat signifikansi harus memperhatikan hasil penelitian terdahulu terhadap penelitian sejenis. Masing- masing bidang ilmu mempunyai standar yang berbeda dalam menentukan signifikansi. Pada ilmu sosial biasanya menggunakan tingkat signifikansi antara 90% ($\alpha = 10\%$) sampai 95% ($\alpha = 5\%$), sedangkan ilmu-ilmu eksakta biasanya menggunakan tingkat signifikansi antara 98% ($\alpha = 2\%$) sampai 99% ($\alpha = 1\%$) (Setiawan, 2015). Terkait dengan hal tersebut, adapun tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu $\alpha = 5\%$ dan $\alpha = 10\%$ untuk mendapatkan hasil dengan dua kemungkinan. Artinya, keputusan penelitian untuk menolak atau mendukung hipotesis nol memiliki probabilitas kesalahan sebesar 5% atau 10%.

3.8.1 Uji t

Menurut Ghozali (2006) *dalam* Arum (2012) uji-t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual

dalam menerangkan variabel dependen. Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Jika nilai probabilitas $> 5\%$ atau 10% maka hipotesis diterima. Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai probabilitas $\leq 5\%$ atau 10% maka hipotesis ditolak. Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.8.2 Uji f

Menurut Ghozali (2006) *dalam* Arum (2012) uji-F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut :

Ho : Secara simultan, variabel kebijakan hutang, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan ROA publik tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

Ha : Secara simultan, variabel kebijakan hutang, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan ROA publik berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

Dasar pengambilan keputusan berdasarkan nilai signifikansi level $\alpha = 5\%$ dan $\alpha = 10\%$ seperti berikut:

- a. Jika nilai probabilitas $\leq \alpha$ maka Ho ditolak

- b. Jika nilai probabilitas $\geq \alpha$ maka H_0 diterima

3.9 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) untuk melihat seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan sampai dengan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Nilai adjusted (R^2) yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Arum, 2012).