

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (*Brigham dan Houston, 2006*). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Husnan (2004) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut *Keown* (2004) dalam Astuti (2016) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaannya juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bukan

hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut *Weston* dan *Copeland* (2008) dalam Pratiwi (2013) pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan, rasio penilaian tersebut terdiri dari :

- (1) *Price to Book Value (PBV)* yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
- (2) *Market to Book Ratio (MBR)* yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
- (3) *Market to Book Assets Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.
- (4) *Market Value of Equity (MVE)* yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham beredar) dikali dengan harga per lembar ekuitas
- (5) *Enterprise value (EV)* yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.

- (6) *Price Earnings Ratio (PER)* yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual.
- (7) *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan.

2. Kinerja Keuangan

a. Pengertian Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2014) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

b. Ukuran Kinerja Keuangan

Menurut Hanafi (2014), analisis rasio bisa dikelompokkan ke dalam lima macam kategori, yaitu :

(1) Rasio Likuiditas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

(2) Rasio Aktivitas

Rasio yang mengukur sejauh mana efektifitas penggunaan asset dengan melihat tingkat aktivitas aset.

(3) Rasio Pasar

Rasio ini melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan.

(4) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan kas, modal dan sebagainya.

(5) Rasio Solvabilitas atau *Leverage*

Rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

1.1. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi.

Menurut Hanafi (2014), jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah :

a. *Return On Assets (ROA)*

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan. Analisis *ROA* mengukur kemampuan

perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Hanafi, 2014).

b. *Return On Equity (ROE)*

Menurut Hanafi (2014) *Return On Equity (ROE)* merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu, selain itu *ROE* merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

c. *Earning per Share (EPS)*

Earning per Share (EPS) atau laba per lembar saham merupakan rasio keuangan yang digunakan oleh investor untuk saham untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki.

1.2. Solvabilitas atau *Leverage*

Rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Menurut Kasmir (2015) jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio solvabilitas antara lain:

a. Rasio *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

Debt Ratio merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Rasio tinggi artinya pendanaan dengan hutang semakin banyak maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya. Sedangkan, rasio rendah artinya semakin kecil perusahaan dibiayai dengan hutang.

b. Rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam atau kreditor dengan pemilik perusahaan. Semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Sebaliknya dengan rasio yang rendah semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan dan semakin besar batas pengaman bagi peminjam jika terjadi kerugian terhadap nilai aktiva.

c. Rasio *Time Interest Earned (TIE)*

Time Interest Earned (TIE) merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. 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.

d. Rasio *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER) merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

2. Struktur Modal

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berfikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Menurut Hanafi (2014), beberapa teori yang menjelaskan mengenai struktur modal diantaranya :

a. *Signalling (Ross, 1977)*

Menurut Hanafi (2014) *signalling theory* adalah informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun non-*financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Pada *signalling theory*, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan.

Ross (1977) dalam Hanafi (2014) mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan

oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Salah satu cara yang paling sederhana adalah mengatakan secara langsung bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik. Tentu saja investor tidak akan percaya akan hal tersebut. Maka dari itu, manajer ingin memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih *credible*.

Jika hutang meningkat, maka kemungkinan bangkrut akan semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka reputasi manajer akan hancur dan tidak bisa dipercaya menjadi manajer lagi. Karena itu, perusahaan yang meningkatkan hutang, bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan hutang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

b. *Trade-Off Theory*

Menurut Hanafi (2014), *trade off theory* menjelaskan hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Kerugian atas penggunaan hutang dapat disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan

(probabilitas) kebangkrutan. Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*). Teori keagenan mengatakan bahwa di perusahaan terjadi konflik antar pihak-pihak yang terlibat, seperti pihak pemegang hutang dengan pemegang saham. Jika hutang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut, pemegang hutang akan semakin meningkatkan pengawasan (*monitoring*) terhadap perusahaan.

3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah komposisi kepemilikan dalam perusahaan yang mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh presentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.

Menurut Sugiarto (2009), struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan

diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*).

Menurut *Jensen and Meckling* (1976) dalam Sukirni (2012) struktur kepemilikan dikelompokkan menjadi 3 yaitu:

a. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Menurut *Yan dan Zhang* (2009) dalam *Connelly et al.*, (2010) menyatakan bahwa investor institusi mengadopsi strategi investasi yang berbeda. *Porter* (1992) dalam *Connelly et al.*, (2010) menjelaskan perbedaan antara kepemilikan institusional yang bersifat “*dedicated*” dan “*transient*”.

(1) *Dedicated Institutional Ownership*

Dedicated Institutional Ownership adalah kepemilikan institusional yang memiliki tingkat monitoring yang tinggi yang menyebabkan perusahaan mampu berkembang dalam jangka waktu yang panjang. Kepemilikan institusi jangka panjang memiliki wewenang secara aktif untuk mengawasi manajer dengan mengurangi manipulasi oportunistik.

(2) *Transient Institutional Ownership*

Kepemilikan institusional yang bersifat *transient* (sementara) yaitu kepemilikan institusional yang memiliki tingkat pengawasan yang rendah sehingga tidak menjadikan perusahaan untuk berkembang atau dengan kata lain kepemilikan institusional yang memiliki jangka waktu yang pendek. Kepemilikan institusi jangka pendek memungkinkan para manajer untuk mengejar akuisisi dan nilai merger yang menurun. Kepemilikan institusional yang bersifat *transient*, tidak mengawasi tindakan yang dilakukan manajer, karena memiliki *capital gain*, sehingga tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung resiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Menurut *Jansen* (1986) dalam *Sukirni* (2012) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka akan dapat menyeimbangkan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

c. **Kepemilikan Publik**

Kepemilikan publik merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (*outsider ownership*). Tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan maka diperlukan pendanaan yang diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Sumber pendanaan eksternal diperoleh dari saham masyarakat (publik).

4. *Investment Opportunity Set* atau **Set Kesempatan Investasi**

a. **Pengertian *Investment Opportunity Set* (IOS)**

Myers (1977) dalam *Astuti* (2016) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) untuk pertama kalinya dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. *Myers* (1977) dalam *Astuti* (2016) menguraikan tentang pengertian perusahaan yang terdiri dari suatu kombinasi antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan pilihan investasi masa depan perusahaan. Menurut *Myers* (1977) dalam *Astuti* (2016) *Investment Opportunity Set* (IOS) memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki

(*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang (Hartono, 1999 dalam Prapaska, 2012).

Nilai pilihan investasi sangat bergantung pada nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan. Kesempatan investasi tak selalu berwujud secara fisik tetapi dapat berupa kesempatan yang bersifat *intangible* namun memiliki peluang yang memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Secara umum dapat dikatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (*IOS*) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Kallapur dan Trombley (2001) dalam Rachmawati dan Hanung (2007) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan *Investment Opportunity Set* (*IOS*) atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan. Namun, *IOS* tidak dapat diamati karena berhubungan dengan pengeluaran

diskresioner dan faktor spesifik perusahaan seperti modal fisik dan manusia di tempat dan industri-spesifik dan faktor makroekonomi.

Kallapur dan Trombley (1999) dalam *Hutchinson dan Gul (2004)* menyatakan bahwa proksi berbasis harga didasarkan pada asumsi bahwa pertumbuhan perusahaan akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan aset yang dimiliki karena prospek pertumbuhan sebagian dari harga saham. Artinya, sebagian bahan dari nilai pasar ekuitas dicatat oleh peluang pertumbuhan. Menurut *Hutchinson dan Gul (2004)* tiga variabel yang digunakan sebagai ukuran proksi pertumbuhan diantaranya :

(1) *Market to Book Value of Asset Ratio (MBVA)*

Market to book value of asset ratio didasari bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya (*Kallapur dan Trombley, 1999* dalam *Hutchinson dan Gul, 2004*). Rasio ini diharapkan dapat mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan melalui aset yang dimiliki perusahaan dimana prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham yang mengalami perubahan dikarenakan penilaian investor terhadap nilai dari aktiva perusahaan.

(2) *Ratio Market to Book Value Equity (MBVE)*

Rasio *Market to book value equity* yaitu proksi yang berbasis pada harga. Proksi ini dapat mencerminkan besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang dapat melebihi

return dari ekuitas yang diinginkan. Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan dimasa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya.

(3) *Ratio of Property, Plant and Equipment to Firm Value (PPMVA)*.

5. Kebijakan Deviden

Menurut Hanafi (2014) dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Menurut Sartono (2001) 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 dimasa mendatang.

a. Teori-teori Kebijakan Dividen

Adapun teori-teori kebijakan dividen menurut Hanafi (2014), diantaranya :

(1) Teori Dividen Residual

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai.

(2) *Signalling Theory*

Pada *signaling theory* terdapat fenomena yang menyebutkan bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi ada argumen lain yang

menyebutkan bahwa dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya atau menurunnya dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan harga saham.

Menurut teori *signalling* tersebut, dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif dari kenaikan dividen tersebut. Sebaliknya, jika perusahaan merasa prospek perusahaan di masa yang akan datang menurun, maka perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Berdasarkan teori tersebut, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa yang akan datang.

b. Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Tatang (2013) pengukuran kebijakan dividen terbagi menjadi dua, yaitu :

(1) *Dividen Yield*

Dividen yield mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. *Dividen yield* menjadi penting untuk dipahami karena menyiratkan ukuran bahwa komponen dari *return* total disumbang oleh dividen. Artinya, dalam menghitung *return* total, investor harus

memasukkan unsur besarnya dividen yang diterima selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan.

Return harapan atas saham adalah penjumlahan dari imbal hasil dividen dengan perubahan harga saham selama periode kepemilikan saham. Imbal hasil dividen juga dapat dijadikan sebagai ukuran risiko dan juga sebagai patokan penilaian investasi. Ada investor yang menggunakan besaran *dividend yield* sebagai patokan dalam berinvestasi, yaitu mereka akan memilih saham-saham yang memiliki *dividend yield* yang tinggi. Bukti empiris yang ada menunjukkan dukungan bahwa saham dengan *dividend yield* tinggi mampu menghasilkan return total lebih tinggi dari pada pasar setelah disesuaikan dengan risiko.

(2) *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Ukuran kedua yang sering digunakan dalam mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio (DPR)*. Rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham.

Rasio pembayaran dividen digunakan dalam berbagai situasi. Misalnya, rasio tersebut digunakan dalam penilaian sebagai suatu cara untuk menduga besarnya dividen di tahun mendatang, karena kebanyakan analisis menggunakan pertumbuhan dalam laba daripada dividen. Kedua, rasio penahanan laba yaitu rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan diyakini berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba tahun mendatang.

B. Kajian Empiris

No	Judul & Pengarang	Jenis Variabel			Hasil
		Independen	Dependen	Intervening	
1	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. (Ria Nofrita, 2013).	<p>Nilai Perusahaan</p> <p>Proksi : PBV = market price per share / book value per share.</p>	<p>Profitabilitas ROA</p> <p>Proksi : ROA = Laba bersih / Total Aktiva</p>	<p>Kebijakan Dividen</p> <p>Proksi : DPR = Dividen tunai per saham / Laba per saham x 100%</p>	<p>- ROA berpengaruh negatif sig. terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>-ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p> <p>-Kebijakan Dividen berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan.</p>
2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. (Eno Fuji Astriani, 2014).	<p>Nilai Perusahaan</p> <p>$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$</p>	<p>-Leverage DER = Total Hutang / Total Modal Sendiri</p> <p>-Profitabilitas ROA = laba setelah pajak / total asset</p> <p>-IOS MVE/BE = jumlah saham beredar x closing price / total ekuitas.</p>		<p>-Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-Size tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-IOS berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan.</p>

3	<p>Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada <i>Food And Beverage</i>. (Marina Suzuki Hariyanto dan Putu Vivi Lestari, 2016).</p>	<p>Nilai Perusahaan $PBV = \text{Harga Saham} / \text{Book Value} \times 1 \text{ kali}$</p>	<p>-Struktur Kepemilikan Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional. $\text{jumlah saham pihak institusional} / \text{total saham beredar} \times 100\%$ -IOS $PER = \text{Harga saham} / EPS \times 1 \text{ kali}$ -Profitabilitas ROE $ROE = \text{Laba bersih} / \text{Modal sendiri} \times 100\%$</p>		<p>-Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif sig. terhadap nilai perusahaan. -Kepemilikan institusional berpengaruh negatif sig. terhadap nilai perusahaan. -IOS berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan. -ROE berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan.</p>
4	<p>Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. (Mafizatul Nurhayati, 2013).</p>	<p>Nilai Perusahaan $PBV = \text{Harga saham} / \text{Nilai buku persaham}$</p>	<p>-Profitabilitas $ROA = \text{Laba bersih} / \text{Total aktiva}$ -Likuiditas -Ukuran Perusahaan Size</p>	<p>Kebijakan Dividen $DPR = \text{Dividend payout ratio} / \text{laba perlembar saham}$</p>	<p>-ROA berpengaruh positif sig. terhadap kebijakan dividen. -Likuiditas berpengaruh negatif sig. terhadap kebijakan dividen. -Size berpengaruh negatif sig. terhadap kebijakan dividen. -ROA berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan. -Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>

					-Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. (Sisca Christiani Dewi, 2008).	Kebijakan Dividen	-Kepemilikan Manajerial -Kepemilikan Institusional -Kebijakan hutang -Profitabilitas -Ukuran Perusahaan.		-K.Manajerial berpengaruh negatif sig. terhadap kebijakan dividen. -K. Institusional berpengaruh negatif sig. terhadap kebijakan dividen. -Kebijakan hutang berpengaruh negatif sig. terhadap kebijakan dividen. -Profitabilitas berpengaruh negatif sig. terhadap kebijakan dividen.
6	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. (Dwi Sukirni, 2012).	Nilai Perusahaan PBV= harga saham / Nilai buku saham	-Kepemilikan Manajerial = indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. -Kepemilikan Institusional= indikator jumlah presentase kepemilikan		-K. manajerial berpengaruh negatif sig. terhadap nilai perusahaan. -K. Institusional berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan. -Kebijakan dividen berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan. -Kebijakan hutang berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan.

			<p>saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar.</p> <p>-Kebijakan Dividen $DPR = \frac{DPS}{EPS}$</p> <p>-Kebijakan Hutang $DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$.</p>		
7	<p>Analisis Pengaruh <i>Insider Ownership</i>, <i>Leverage</i>, <i>Profitabilitas</i>, <i>Firm Size</i> Dan <i>Dividen Payout Ratio</i> Terhadap Nilai Perusahaan. (Nia Hardiyanti, 2012).</p>	<p>-Nilai Perusahaan $PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{perlembar saham/Nilai buku perlembar saham}}$</p>	<p>-INSD</p> <p>-Leverage $= \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aktiva}}$</p> <p>-Profitabilitas $ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$</p> <p>-Ukuran Perusahaan= $\log(\text{total asset})$</p> <p>-Kebijakan Dividen $DPR = \frac{DPS}{EPS}$</p>		<p>-K.manajerial berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-Leverage berpengaruh negatif sig. terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-Profitabilitas berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-DPR berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan.</p>
8	<p>Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i></p>	<p>-Kebijakan Dividen $DPR = \frac{DPS}{EPS}$</p>	<p>-Kepemilikan Manajerial</p> <p>-Kepemilikan Institusional= saham yang</p>		<p>-Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>

	<p>Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. (Ni Komang Ayu Purnama Sari dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih, 2016)</p>		<p>dimiliki institusional/ total saham perusahaan x 100%</p> <p>-Free cash flow</p> <p>-Profitabilitas ROA= $\frac{\text{EAT}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$.</p>		<p>-FCF tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</p> <p>-Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakakn dividen.</p>
9	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, <i>Leverage Financial</i>, Dan <i>Investment Oppurtunity Set</i> Terhadap Nilai Perusahaan. (Fransiska Dhoru Senda, 2013)</p>	<p>-Nilai Perusahaan $\text{NPV} = \text{Harga pasar perlembar saham} / \text{Nilai buku perlembar saham}$</p>	<p>-Kepemilikan Manajerial= $\frac{\text{kepemilikan saham manajerial}}{\text{jumlah saham beredar}}$</p> <p>-Kepemilikan Institusional= $\frac{\text{Kepemilikan saham institusional}}{\text{jumlah saham beredar}}$</p> <p>-Kebijakan Dividen $\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$</p> <p>Profitabilitas $\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal sendiri}}$</p> <p>-Leverage DAR</p> <p>-IOS</p>		<p>-K.Institusional berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-DPR berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-Profitabilitas berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-Leverage berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-IOS berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan.</p>

			CAONS= Aktiva lancar/Net sales.		
10	Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014. (Mirry Yuniyanti Pasaribu, dkk, 2016).	-Nilai Perusahaan PBV= Closing price/Nilai buku saham	-Struktur Modal DER= Hutang jangka panjang/ modal sendiri -Struktur kepemilikan .Kepemilikan Institusional= kepemilikan saham oleh institusi/total saham perusahaan .Kepemilikan manajerial -Profitabilitas ROE= Laba bersih/Modal sendiri.		-Struktur modal berpengaruh negatif sig. terhadap nilai perusahaan. -K. Institusional berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan. -K. Manajerial berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan. -ROE berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan.
11	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). (Bayu Irfandi Wijaya dan I.B. Panji Sedana, 2015).	-Nilai Perusahaan PBV	-Profitabilitas -ROI -Kebijakan Dividen DPR -Kesempatan Investasi PER		-Profitabilitas berpengaruh negatif sig. terhadap kebijakan dividen. -Profitabilitas berpengaruh positif sig. terhadap IOS. -Profitabilitas berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan. -Kebijakan dividen berpengaruh positif

					sig.terhadap nilai perusahaan. -IOS berpengaruh positif sig.terhadap nilai perusahaan.
12	Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2009-2010. (Johan Ruth Prapaska, 2012).	-Nilai Perusahaan PBV=Harga saham/nilai buku perlembar saham	-Profitabilitas ROA= Laba Bersih/Total asset ROE=Laba bersih/modal sendiri -Keputusan Investasi MBVA -Kebijakan Dividen DPR= Dividen perlembar saham/ Laba perlembar saham.		-Profitabilitas berpengaruh positif sig. terhadap nilai perusahaan. -IOS berpengaruh positif sig.tehadap nilai perusahaan. -Kebijakan dividen berpengaruh positif sig.terhadap nilai perusahaan.

C. Hipotesis

1. Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Hanafi, 2014).

Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan maka prospek perusahaan di masa yang akan datang dinilai semakin baik. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka investor akan tertarik berinvestasi di perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi, sehingga akan meningkatkan jumlah saham. Peningkatan jumlah saham mengakibatkan harga saham tersebut meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka akan semakin baik posisi perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan, sehingga akan menjadi sinyal positif bagi para investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Uraian tersebut didukung oleh penelitian dari Nofrita (2013), Nurhayati (2013), Hardiyanti (2012), dan Prapaska dan Siti (2012). yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Hanafi, 2014).

Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* akan meningkatkan harga saham apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) dalam Hanafi (2014). Dengan kesempatan investasi yang tinggi, investor akan tertarik pada perusahaan yang tumbuh walaupun dibiayai oleh hutang, karena hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut masih dalam kondisi *under leverage*, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Uraian tersebut didukung oleh penelitian dari Senda (2013), Sukirni (2012), dan Astuti dan Efni (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

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

3. **Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. *Jensen dan Meckling (1976)* dalam *Sukirni (2012)* menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh pihak institusional memiliki pengaruh besar terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Uraian tersebut didukung oleh penelitian dari *Sukirni (2012)*, *Nuraina (2012)*, dan *Pasaribu dan Sulasmiyati (2016)* menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan

Investment Opportunity Set (IOS) memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang (*Myers, 1977* dalam Astuti, 2016).

Investment Opportunity Set (IOS) atau set kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peluang investasi memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. *IOS* merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi *IOS*, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory*.

Uraian tersebut didukung oleh penelitian dari Astuti (2016), Astriani (2014), Hariyanto dan Lestari (2016), Senda (2013), dan Wijaya dan Sedana (2015), menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₄ : *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. *ROA* merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Hanafi, 2014). Peningkatan *ROA* menyebabkan kebijakan dividen menurun. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam ekspansi menggunakan hutang maka perusahaan dibebani oleh biaya bunga dan pelunasan hutang tersebut. Oleh karena itu, laba yang diperoleh perusahaan lebih banyak digunakan untuk melunasi kewajiban tersebut, sehingga dividen yang dibagikan rendah.

Uraian tersebut didukung oleh penelitian dari Dewi (2008), Wijaya dan Sedana (2015), dan Sari dan Budiasih (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₅ : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

6. Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai rasio hutang lebih besar maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan berkurang. Apabila hutang tersebut telah jatuh tempo, maka perusahaan akan mengeluarkan kas untuk melunasi hutang yang telah

jatuh tempo tersebut sehingga laba yang dihasilkan perusahaan akan berkurang dan dividen yang dibagikan rendah.

Uraian tersebut didukung oleh penelitian dari Mawarni dan Ratnadi (2014), Dewi (2008), Yudiana dan Yadnyana (2016), Rachmad dan Muid (2013), dan Andriyani (2008) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₆ : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

7. Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan peningkatan dividen. Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional lebih menyetujui terhadap kebijakan yang dilakukan oleh manajemen, sebab kepemilikan institusional tersebut berinvestasi ke beberapa perusahaan, sehingga tidak berperan aktif dalam memonitoring kegiatan manajerial. Karena tidak mampu memonitoring, pihak manajer mempunyai tanggung jawab untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, sehingga pihak manajer harus bisa meningkatkan laba agar dividen yang dibagikan kepada para investor institusional tinggi, sebab investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk dividen. Oleh sebab itu, kepemilikan institusional akan mempertahankan sahamnya di perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi. Hal tersebut sesuai

dengan teori *Dedicated Institutional Ownership* yang dikemukakan oleh Porter (1992) dalam Connelly et al., (2010).

Uraian tersebut didukung oleh penelitian dari Harmawan (2015) dan Wisty (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₇ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

8. *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kebijakan Dividen

Investment Opportunity Set (IOS) atau set kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. *Investment Opportunity Set (IOS)* atau set kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Peningkatan kesempatan investasi menyebabkan dividen yang dibagikan tinggi. Hal tersebut sesuai dengan *signalling theory*, dimana investor diharapkan akan menangkap signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dan investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut. Investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk dividen yang tinggi.

Uraian tersebut didukung oleh penelitian dari Sunarto (2004) dan Fistyarni (2015) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₈ : *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

9. Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

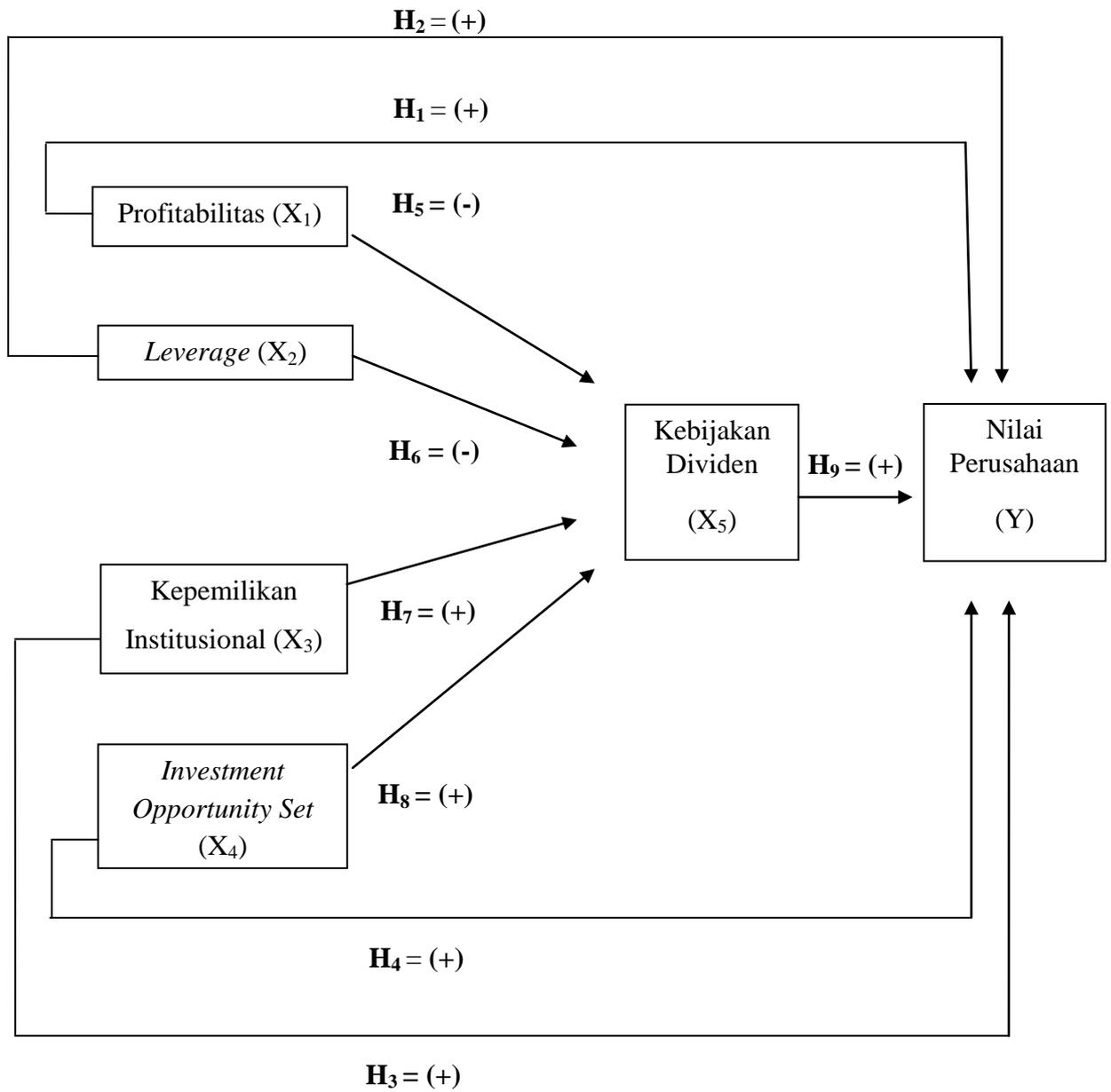
Dari beberapa hasil penelitian diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan, apabila perusahaan membayarkan lebih banyak dividen maka hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan banyaknya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka calon investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* dan *bird in the hand theory*.

Uraian tersebut didukung oleh penelitian dari Nofrita (2013), Hardiyanti (2012), Senda (2013), Prapaska dan Siti (2012), Rahmiati (2013), dan Wijaya dan Sedana (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₉ : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

D. Model Penelitian



Sumber : Gambar 2.1