

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Empiris

Kusumati dan Safiq (2019) menganalisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi IOS (*Investment Opportunity Set*) serta implikasinya pada *return* terhadap saham sebuah perusahaan. Penelitian ini dilaksanakan terhadap 30 daftar perusahaan properti serta *real estate* yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari 2013 hingga 2017. Faktor-faktor yang ditelaah mempengaruhi IOS adalah struktur modal, *sales growth*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis SEM (*Structural Equation Modeling*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap IOS, sedangkan profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan. IOS juga berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Novianti dan Simu (2016) menelaah pengaruh kebijakan hutang, deviden dan profitabilitas terhadap IOS (*Investment Opportunity Set*). Penelitian dilakukan pada 19 perusahaan jasa perdagangan dan investasi yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi liner berganda. Hasil dari analisis pada penelitian ini ialah kebijakan hutang dan deviden memiliki pengaruh negatif terhadap IOS, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap IOS.

Kurniawan (2020) menelaah tentang pengaruh *sales growth*, *earning growth*, dan *asset growth*, serta pengaruh moderasi *free cash flow* atas *sales growth* terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Penelitian dilakukan pada 11 perusahaan perdagangan retail pada periode waktu tahun 2014 – 2017. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi liner berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya *sales growth* dan interaksi antara *sales growth* dan *free cash flow* yang berpengaruh signifikan terhadap IOS, sedangkan *earning growth* dan *asset growth* tidak berpengaruh signifikan.

Nilamsari *et al.* (2021) menelaah tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap kepercayaan investor. Kinerja keuangan diukur dari rasio-rasio keuangan profitabilitas, leverage dan likuiditas. Profitabilitas diukur dengan ROA (*Return on Asset*), leverage diukur dengan DER (*Debt Equity Ratio*), likuiditas diukur dengan CR (*Cash Ratio*), dan kepercayaan investor diukur dengan MVBVE (*Market to Book Value of Equity*). Penelitian dilakukan pada saham dengan kategori LQ-45 di BEI pada kurun waktu 2019-2020. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kepercayaan investor, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif.

Chandra (2012) menelaah tentang pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *investment opportunity set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu periode tahun 2008 – 2010, yang berjumlah 134 perusahaan. Variabel-variabel independen yang digunakan adalah rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas, dan variabel dependen adalah IOS. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi liner berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada masa awal hanya rasio aktivitas yang berpengaruh signifikan pada IOS. Pada masa awal ekspansi hanya rasio likuiditas dan aktivitas yang berpengaruh signifikan pada IOS. Pada tahap final ekspansi, kedewasaan dan penurunan, tidak ada satupun rasio yang berpengaruh signifikan pada IOS.

Penelitian Wulandari dan I Gusti (2017) dengan judul peranan *Corporate Social Responsibility* dalam memoderasi pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. penelitian ini memakai variabel independen yaitu: profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan sedangkan variabel dependennya memakai nilai perusahaan dan juga penelitian ini menggunakan variabel moderating yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR) sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderating mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hardian (2016) dengan judul Kinerja Keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, CSR sebagai variabel moderating. Penelitian hardian menggunakan variabel independen: kinerja keuangan dan ukuran perusahaan, variabel independennya menggunakan nilai perusahaan, dan menggunakan variabel moderating yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR). Sampel yang digunakan hardian yaitu perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Corporate Social Responsibility* tidak berdampak secara signifikan terhadap *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Putra dan Putu (2016) dengan judul pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu: kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan sedangkan variabel independenya menggunakan nilai perusahaan, sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adrianingtyas dan Sucipto (2019) meneliti tentang Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh kinerja keuangan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan dokumentasi laporan keuangan pada perusahaan sektor kimia yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Analisis data menggunakan uji asumsi klasik dan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan secara parsial kinerja keuangan dan keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Yendrawati dan Adhianza (2013) meneliti tentang Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Set Kesempatan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Peningkatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan cepat ditandai dengan tingginya tingkat set kesempatan investasi. IOS memberikan panduan dimana nilai perusahaan sebagai tujuan perusahaan tergantung pada peluang investasi dan pengeluaran di masa depan. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan mengkaji kebijakan dividen, risiko investasi, profitabilitas, likuiditas, aktivitas dan solvabilitas dari set kesempatan investasi. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Sedangkan teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampel. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 33 perusahaan. Untuk menguji hipotesis yang diajukan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi, profitabilitas dan

aktivitas positif terhadap kesempatan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan risiko investasi, rasio likuiditas dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peluang pertumbuhan perusahaan.

Hasanuddin, *et al* (2021) meneliti tentang *The Effect of Firm Size, Debt, Current Ratio, and Investment Opportunity Set on Earnings Quality: An Empirical Study in Indonesia*. Kualitas pendapatan mengacu pada proporsi pendapatan yang dapat diatribusikan pada kegiatan operasi inti dari suatu bisnis. Studi ini menganalisis pengaruh variabel ukuran perusahaan, rasio leverage yang dimanifestasikan oleh rasio utang terhadap ekuitas, rasio likuiditas yang dicontohkan oleh arus rasio, dan set kesempatan investasi (IOS) pada kualitas laba. Subyek penelitian adalah perusahaan IPO yang bergerak di bidang food and beverage sektor dengan periode observasi studi menggunakan data sekunder (laporan keuangan) yaitu tahun 2016–2019 berjumlah 17 perusahaan. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan, rasio leverage, tidak memberikan kontribusi terhadap kualitas laba. Likuiditas berkontribusi positif terhadap kualitas laba. IOS juga berkontribusi terhadap kualitas pendapatan. Penelitian ini mengasumsikan bahwa manajemen perusahaan lebih memilih untuk melakukan manajemen laba untuk mempertahankan nilai perusahaannya. Selain itu, perusahaan besar memungkinkan untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar di masa depan. Dengan demikian, market to book value dari rasio ekuitas mempengaruhi kualitas laba.

Yuliani, *et al* (2018) meneliti tentang *The Mediation Effect of Financing Mix On Investment Opportunity Set and Profitability Relationship*. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh set kesempatan investasi (IOS) terhadap profitabilitas dan peran campuran pembiayaan sebagai mediasi pengaruh IOS terhadap profitabilitas. Jenis penelitiannya adalah explanatory research dengan metode survei. Unit analisis aremedium perusahaan industrial dan perusahaan industri besar di Kota Palembang adalah responden, pemilik keuangan dan staf keuangan sebanyak 56 orang. Mengumpulkan data mulai dari bulan Agustus sampai September 2017. Jenis data adalah primer melalui kuesioner. Metode analisis data adalah Partial Least Square (PLS). Temuan penelitian bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas sedangkan campuran pembiayaan berperan sebagai mediasi sempurna pengaruh IOS terhadap profitabilitas perusahaan industri di Kota Palembang.

Pandaya, *et al* (2021) meneliti tentang *The Effect of Profitability, Firm Size and Investment Opportunity Set on the Earnings Quality*. Adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh beberapa perusahaan berkategori besar cenderung memiliki laba yang tinggi

namun belum dapat dipastikan laba yang dihasilkan memiliki kualitas yang baik atau tidak. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bukti empiris pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan Investment Opportunity Set terhadap kualitas laba pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dari tahun 2013 hingga 2018. Dalam penelitian ini Penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan perusahaan subsektor dan emiten manufaktur minuman pada tahun 2013-2018. Sampel yang digunakan sebanyak 11 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai probabilitas $0,5209 > 0,05$ dan ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas $0,6905 > 0,05$, sehingga dapat merusak profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kualitas laba. Sedangkan Investment Opportunity Set memiliki nilai probabilitas $0,0037 < 0,05$ yang berarti Investment Opportunity Set berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba.

Tabel 2.1 Matriks Penelitian Terdahulu

No	Judul dan Sumber	Tujuan	Variabel	Metode	Hasil
1	Pengaruh rasio likuiditas terhadap Market to Book Value of Equity Kusumati dan Safiq (2019)	Untuk mengetahui kinerja keuangan pada perusahaan properti dan <i>real estate</i>	Likuiditas, MBVE	Sumber data: BEI Metode Analisis: Regresi linier berganda	Struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap IOS, sedangkan profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan. IOS juga berpengaruh signifikan terhadap return saham
2	Pengaruh kebijakan hutang, deviden dan profitabilitas	Untuk mengetahui kinerja keuangan	Kebijakan hutang, deviden, profitabilit	Sumber data: BEI Metode Analisis:	Hasil dari analisis pada penelitian ini ialah kebijakan hutang dan deviden

	terhadap IOS (<i>Investment Opportunity Set</i>). Novianti dan Simu (2016)	pada perusahaan jasa perdagangan dan investasi	as, IOS	Regresi linier berganda	memiliki pengaruh negatif terhadap IOS, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap IOS.
3	Pengaruh <i>sales growth, earning growth, dan asset growth</i> , serta pengaruh moderasi <i>free cash flow</i> atas <i>sales growth</i> terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS). Kurniawan (2020)	Untuk mengetahui kinerja keuangan pada perusahaan perdagangan retail	<i>Sales growth, earning growth, dan asset growth</i>	Sumber data: BEI Metode Analisis: Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya <i>sales growth</i> dan interaksi antara <i>sales growth</i> dan <i>free cash flow</i> yang berpengaruh signifikan terhadap IOS, sedangkan <i>earning growth</i> dan <i>asset growth</i> tidak berpengaruh signifikan.
4	Pengaruh kinerja keuangan terhadap kepercayaan investor. Nilamsari <i>et al.</i> (2021)	Untuk mengetahui kinerja keuangan pada perusahaan LQ-45	Kinerja keuangan, kepercayaan investor.	Sumber data: BEI Metode Analisis: Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kepercayaan investor, sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh negatif.
5	<i>The Effect of Firm Size, Debt, Current Ratio, and Investment Opportunity Set</i>	Untuk mengetahui pengaruh variabel ukuran	<i>Firm Size, Debt, Current Ratio, and Investment</i>	Sumber data: BEI Metode Analisis: Regresi	ukuran perusahaan, rasio leverage, tidak memberikan kontribusi terhadap kualitas laba.

	<p><i>on Earnings Quality: An Empirical Study in Indonesia.</i> Hasanuddin, <i>et al</i> (2021)</p>	<p>perusahaan, rasio leverage yang dimanifestasikan oleh rasio utang terhadap ekuitas, rasio likuiditas yang dicontohkan oleh arus rasio, dan set kesempatan investasi (IOS) pada kualitas laba</p>	<p><i>Opportunity Set</i></p>	<p>linier berganda</p>	<p>Likuiditas berkontribusi positif terhadap kualitas laba. IOS juga berkontribusi terhadap kualitas pendapatan.</p>
6	<p>Pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap <i>investment opportunity set</i> (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan. Chandra (2012)</p>	<p>Untuk mengetahui kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur</p>	<p>IOS, rasio aktivitas, rasio likuiditas.</p>	<p>Sumber data: BEI Metode Analisis: Regresi linier berganda</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada masa awal hanya rasio aktivitas yang berpengaruh signifikan pada IOS. Pada masa awal ekspansi hanya rasio likuiditas dan aktivitas yang berpengaruh signifikan pada IOS. Pada tahap final ekspansi, kedewasaan dan penurunan, tidak</p>

					ada satupun rasio yang berpengaruh signifikan pada IOS.
7	Peranan <i>Corporate Social Responsibility</i> dalam memoderasi pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Wulandari dan I Gusti (2017)	Untuk mengetahui kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur	CSR, profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan nilai perusahaan	Sumber data: BEI Metode Analisis: Regresi linier berganda	Penelitian ini menemukan bahwa <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) sebagai variabel pemoderasi mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan.
8	Kinerja Keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, CSR sebagai variabel moderating.	Untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan	Kinerja keuangan, ukuran perusahaan, CSR	Sumber data: BEI Metode Analisis: Regresi linier	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Leverage tidak

	Hardian (2016)	terhadap nilai perusahaan dengan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai variabel pemoderasi.		berganda	berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 4) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 5) Tanggung jawab sosial perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas terhadap nilai perusahaan. 6) Tanggung jawab sosial perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. 7) Corporate social responsibility tidak berpengaruh signifikan terhadap pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. 8) Tanggung jawab sosial perusahaan tidak memiliki pengaruh yang
--	----------------	--	--	----------	---

					signifikan terhadap pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
9	<i>The Mediation Effect of Financing Mix On Investment Opportunity Set and Profitability Relationship.</i> Yuliani, et al (2018)	Untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh set kesempatan investasi (IOS) terhadap profitabilitas dan peran campuran pembiayaan sebagai mediasi pengaruh IOS terhadap profitabilitas	IOS, profitabilitas	Sumber data: BEI Metode Analisis: Regresi linier berganda	Temuan penelitian bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas sedangkan campuran pembiayaan berperan sebagai mediasi sempurna pengaruh IOS terhadap profitabilitas perusahaan.
10	<i>The Effect of Profitability, Firm Size and Investment Opportunity Set on the Earnings Quality.</i> Pandaya, et al (2021)	Untuk mengetahui kinerja keuangan pada perusahaan <i>food and beverage</i> .	Profitabilitas, Ukuran perusahaan, IOS.	Sumber data: BEI Metode Analisis: Regresi linier berganda	Hasil menunjukkan Profitabilitas dan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba.

2.2 Tinjauan Teoritis

2.2.1. Teori Agensi

Teori keagenan memandang perusahaan sebagai *nexus of contracts* yaitu organisasi yang terikat kontrak dengan beberapa pihak, seperti kontrak dengan pemegang saham, supplier, karyawan (termasuk manajer) dan pihak-pihak lain yang terkait (Triyuwono, 2018). Perusahaan juga memiliki ikatan kontrak dengan kreditur jika perusahaan tersebut melibatkan utang sebagai salah satu pendanaannya. Sebagian besar perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan karena dapat meningkatkan kinerja manajer, dan jika kinerjanya meningkat maka pemegang saham akan bersedia membayar harga saham perusahaan lebih mahal (Jensen dan Meckling, dalam Triyuwono, 2018).

Adanya keterkaitan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan yang sesuai dengan definisi hubungan agensi murni maka tidak heran apabila menemukan masalah yang berkaitan dengan “pemisah kepemilikan dan pengendalian” pada sebuah perusahaan modern dengan kepemilikan yang tersebar sangat erat mengenai masalah umum dalam sebuah agensi sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap perilaku agen yang mengibaratkan bahwa ia seolah-olah telah memaksimalkan kesejahteraan prinsipal secara umum. Masalah seperti ini dapat ditemui dalam segala jenis organisasi hingga perusahaan terutama mengenai pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian.

Menurut Triyuwono (2018), beliau berpendapat bahwa yang dimaksud dengan unit analisis dari teori agensi adalah kontrak yang di dalamnya mengatur keterkaitan antara prinsipal dengan agen sehingga unit analisis dari teori agensi akan berfokus terhadap penentuan kontrak yang dianggap paling efisien dalam mengatur keterkaitan antara prinsipal dengan agen yang berlandaskan pada tiga asumsi, diantaranya:

1. Asumsi tentang sifat manusia

Dalam asumsi tentang sifat manusia dikemukakan bahwasanya seorang manusia mempunyai kecenderungan sifat dalam mengutamakan dirinya sendiri (*self interest*), mempunyai keterbatasan dalam rasionalitas (*bounded rationality*) serta menghindari terjadinya risiko (*risk aversion*).

2. Asumsi tentang keorganisasian

Dalam asumsi tentang keorganisasian dikemukakan bahwasanya ditemukan konflik antara sesama anggota dalam sebuah organisasi, efisiensi yang berperan sebagai kriteria produktivitas serta asimetri informasi antara prinsipal dengan agen.

3. Asumsi tentang informasi

Dalam asumsi tentang informasi dikemukakan bahwasanya informasi diibaratkan menjadi sebuah barang komoditi yang memiliki nilai jual-beli.

Keterkaitan antara prinsipal dengan agen mengharuskan pihak dari prinsipal untuk bersedia mengeluarkan biaya (*agency cost*) yang muncul disebabkan oleh adanya akibat yang ditimbulkan dari perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen. Berikut teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling mengenai definisi *agency cost*, kemudian Triwuyono (2018) menyatakan pendapatnya bahwa *agency cost* terdiri dari:

1. *The monitoring expenditures by the principal.*

Pihak prinsipal harus bersedia dalam mengeluarkan biaya pengawasan dalam rangka mengawasi tindakan serta perilaku agent.

2. *The bonding expenditures by the agent.*

Pihak prinsipal harus bersedia dalam mengeluarkan biaya jaminan agar agent tak akan melakukan sebuah tindakan yang berpotensi menyebabkan pihak prinsipal mengalami kerugian.

3. *The residual loss.*

Pihak prinsipal mengalami biaya penurunan kemakmuran yang setara dengan nilai mata uang dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agent.

2.2.2. Kinerja Keuangan

Seorang investor akan melakukan penilaian terhadap emiten dengan cermat sebelum menyatakan keputusan untuk berinvestasi pada pasar modal. Artinya informasi yang diperoleh para investor harus terpercaya dalam sistem perdagangan bursa dan dapat dipertanggungjawabkan bahwa tidak ada oknum yang memalsukan informasi dalam sistem perdagangan tersebut (Suseno dan Nurazi, 2011). Sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila sebuah perusahaan mampu memiliki kinerja yang baik maka harga saham dari perusahaan tersebut otomatis juga lebih tinggi, sebab kinerja keuangan dalam sebuah perusahaan berperan sebagai tolak ukur penilaian kinerja dari sebuah perusahaan. Hal ini membuktikan adanya hubungan yang baik antara kinerja keuangan dengan harga saham (Suseno dan Nurazi, 2011). Kinerja keuangan diukur dengan cara menganalisis laporan keuangan sebagai metode yang selama ini paling sering digunakan karena dianggap sebagai metode yang menghasilkan informasi faktual sehingga dapat dipercaya sekaligus konsisten. Oleh sebab itu, laporan keuangan menjadi landasan yang kuat dalam pengembangan struktur pertanggungjawaban dan penghargaan karena searah dengan tujuan utama dari perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemilik saham sehingga difokuskan pada pengukuran kinerja

yang konsisten terhadap tujuan utama perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan juga dapat diukur melalui rasio keuangan sebagai alat prediksi yang memadai sebab dapat dibuktikan secara empiris (Suseno dan Nurazi, 2011).

Kinerja finansial perusahaan ditunjukkan dengan tingkat likuiditas, leverage, dan profitabilitas.

Dalam menyediakan informasi mengenai kinerja keuangan pada sebuah perusahaan, laporan keuangan memiliki peran yang sangat penting terutama pada profitabilitas ketika melakukan penilaian pada perubahan potensial sumber daya ekonomi yang terkadang dapat dikendalikan. Guna melakukan penilaian terhadap sebuah perusahaan maka investor umumnya menggunakan sebuah pendekatan yang bernama pendekatan fundamental melalui rasio keuangan dengan cara menyusun dua perbandingan, diantaranya:

- 1) mencari perbandingan rasio keuangan dari sebuah perusahaan selama beberapa waktu guna melakukan pengamatan pada trend yang sedang terjadi.
- 2) mencari perbandingan rasio keuangan dari sebuah perusahaan dengan perusahaan lain tetapi keduanya memiliki kesamaan yaitu bergerak pada industri yang relatif sama pada suatu periode tertentu (Herawati dan Pramono, 2012).

Sebuah perusahaan wajib memiliki nilai rasio keuangan yang dinilai baik serta tepat sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi juga sesuai dengan harapan para pemegang saham perusahaan tersebut (Herawati dan Pramono, 2012). Secara teoritis, apabila sebuah perusahaan mampu memiliki rasio keuangan yang baik maka hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan telah melakukan perbaikan pada kinerja keuangan perusahaan emiten yang nantinya akan berdampak pada meningkatnya harga saham dari perusahaan tersebut yang berdampak pada tingginya harga jual daripada harga pada saat pembelian saham sehingga ketika akan menjual saham tersebut secara otomatis nantinya akan memperoleh *capital gain* (keuntungan). Tak hanya menganalisis kesehatan emiten saja, namun setiap investor akan melakukan penilaian terhadap besaran harga yang pantas diterapkan pada sebuah saham perusahaan dengan tujuan guna menghindari terjadinya *overpriced* (saham yang memiliki harga terlalu mahal). Kedua hal ini tentu saja memberikan pengaruh terhadap perilaku para investor dalam memberi keputusan untuk membeli, mempertahankan maupun memperjualbelikan saham perusahaan.

2.2.3. Likuiditas

Likuiditas merupakan indikator perusahaan untuk membayar atau melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan mempergunakan aktiva

lancar yang tersedia (Wijayanti dan Sari, 2017). Secara umum, definisi likuiditas adalah kemampuan untuk memenuhi kebutuhan dana (*cash flow*) dengan segera dan dengan biaya yang sesuai (Putra, 2010). Kasmir (2017:130) berpendapat bahwa rasio likuiditas memiliki peran penting sebagai tolak ukur besaran likuiditas sebuah perusahaan. Sedangkan Sunyoto (2014:279) berpendapat bahwa definisi dari rasio likuiditas adalah rasio yang dipakai dalam proses pengukuran terhadap kemampuan sebuah perusahaan dalam rangka melaksanakan kewajiban finansial jangka pendeknya yang terdiri dari: kewajiban dalam membiayai proses produksi serta kewajiban keluar perusahaan dari sebuah perusahaan. Kesimpulan dari beberapa teori mengenai definisi rasio likuiditas di atas ialah likuiditas diartikan sebagai kemampuan sebuah perusahaan ketika memenuhi segala kewajiban jangka pendeknya.

Adanya perhitungan rasio likuiditas tentu saja memberi berbagai manfaat bagi banyak pihak internal maupun eksternal yang memiliki kepentingan pada sebuah perusahaan. Berikut beberapa tujuan dari likuiditas yang dikemukakan oleh Kasmir (2017:145):

1. Guna melakukan pengukuran terhadap kemampuan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan ketika memenuhi segala kewajiban yang dimilikinya dalam jangka pendek.
2. Guna melakukan pengukuran terhadap kemampuan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan ketika melakukan pembayaran terhadap kewajiban yang dimilikinya dalam jangka pendek tanpa menghitung persediaan.
3. Guna melakukan pengukuran serta mencari perbandingan dari jumlah persediaan dengan modal kerja dari sebuah perusahaan.
4. Guna melakukan pengukuran terhadap banyaknya uang kas yang dapat digunakan untuk melunasi hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan.
5. Guna melakukan pengukuran terhadap banyaknya perputaran pada uang kas perusahaan.
6. Likuiditas berperan sebagai sebuah alat dalam menyusun rencana yang akan direalisasikan kedepannya terutama yang mengenai kas serta utang dari sebuah perusahaan.
7. Likuiditas berperan sebagai sebuah alat untuk memacu pihak manajemen dalam meningkatkan kinerja mereka.
8. Dalam rangka meningkatkan kepercayaan antara investor dengan perusahaan, likuiditas berperan sebagai sebuah alat yang digunakan oleh pihak eksternal (luar) dalam memberikan penilaian atas kemampuan sebuah perusahaan.

Setelah menjabarkan tujuan dari likuiditas, berikut beberapa manfaat dari likuiditas yang dikemukakan oleh Kasmir (2017:145):

1. Guna mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar segala kewajiban jangka pendek perusahaan tersebut.
2. Guna mengukur kemampuan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan ketika melakukan pembayaran terhadap kewajiban yang dimilikinya dalam jangka pendek tanpa menghitung persediaan.
3. Guna mengukur persediaan dengan modal kerja dari sebuah perusahaan.
4. Guna menghitung jumlah uang kas serta mengukur kemampuan dari sebuah perusahaan apakah mereka sanggup melunasi hutang yang dimiliki atau tidak.
5. Guna mengukur banyaknya perputaran pada uang kas perusahaan.
6. Menemukan perencanaan mengenai keuangan di masa depan terutama perencanaan pada kas serta hutang.
7. Guna mendeteksi kondisi serta posisi likuiditas sebuah perusahaan dari masa ke masa melalui perbandingan pada beberapa periode.

Salah satu rasio likuiditas yang sering digunakan adalah rasio kas. Berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh Samryn (2015:367), rasio kas digambarkan sebagai alat yang berfungsi guna mengukur kemampuan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan ketika memenuhi segala kewajiban yang dimilikinya dalam jangka pendek melalui modal yang ditanam dalam kas selain setara kas. Sedangkan Kasmir (2017:138) menyatakan bahwa definisi rasio kas ialah sebuah alat yang berfungsi untuk mengukur banyaknya kas yang dimiliki sebuah perusahaan guna melunasi hutang yang dimiliki. Secara umum, kas adalah aktiva dari perusahaan yang dianggap paling likuid dan terdiri dari uang kertas maupun uang logam serta barang lainnya yang dianggap dapat digunakan sebagai media jual-beli atau alat pembayaran yang sah sekaligus dapat digunakan kapan saja.

Ketersediaan uang kas dapat kita lihat dari ketersediaan dana kas maupun dana yang memiliki kesetaraan dengan kas (rekening giro dan rekening tabungan yang ada di Bank). Maka dapat disimpulkan bahwa dari rasio kita dapat mengetahui seberapa besar kemampuan yang dimiliki sebuah perusahaan dalam melunasi hutang-hutang yang dimiliki dalam jangka pendek. Rumus mencari rasio kas ialah (Salmia, 2019):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Sedangkan menurut Kasmir (2012), rumus mencari rasio kas adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Kas + Bank}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2.2.4. Leverage

Leverage (solvabilitas) merupakan sebuah alat yang berfungsi untuk mengukur sejauh mana asset dari sebuah perusahaan yang diperoleh melalui hutang dan tidak menggunakan modal pribadi (Copeland *et al.*, 2014). Sedangkan definisi *leverage* menurut Riyanto (2001) ialah penggunaan aktiva atau dana yang digunakan sebuah perusahaan namun setelahnya perusahaan tersebut diharuskan untuk melunasi biaya tetap. Berbeda dengan definisi sebelumnya, Copeland *et al.* (2014) menggambarkan financial leverage sebagai tingkatan dalam pemakaian hutang yang berperan sebagai sumber biaya sebuah perusahaan. Kesimpulan dari beberapa definisi yang dikemukakan oleh beberapa tokoh di atas ialah *leverage* adalah penggunaan hutang yang dilakukan oleh sebuah perusahaan agar memperoleh sumber pembiayaan dalam merealisasikan kegiatan-kegiatan perusahaan tetapi setelahnya perusahaan tetap diharuskan untuk membayar biaya tetap.

Rasio *leverage* yang tinggi menggambarkan bahwasanya sebuah perusahaan dinyatakan tidak solvabel di mana total hutang yang dimiliki perusahaan bernilai lebih besar daripada nilai aset yang dimiliki perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2020), sebab *leverage* berperan sebagai rasio dalam perhitungan besaran dana yang disediakan kreditur. Selain itu *leverage* juga berperan sebagai pembanding jumlah hutang terhadap keseluruhan jumlah dari aktiva sebuah perusahaan. Investor akan mempertimbangkan kembali untuk berinvestasi apabila ia menemukan sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi tetapi *leverage* nya juga sama-sama bernilai tinggi. Hal tersebut menyebabkan investor merasa khawatir dan menduga bahwa asset yang dimiliki perusahaan tersebut didapatkan dari hutang sehingga meningkatkan risiko investasi jika nantinya perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kewajiban yang dimiliki secara tepat waktu.

Leverage terdiri dari dua jenis, diantaranya: *operating leverage* serta *financial leverage* (Sutama dan Lisa, 2018). Pada *operating leverage*, digunakannya aktiva dengan biaya tetap menimbulkan harapan mengenai *revenue* yang bisa diperoleh sehingga mampu menutup biaya tetap serta biaya variabel. Sedangkan pada *financial leverage*, dana digunakan dengan beban tetap sehingga menimbulkan harapan agar pendapatan per lembar saham mampu ditingkatkan. Secara umum, rasio *leverage* adalah rasio yang berperan sebagai tolak ukur mengenai seberapa besar aktiva sebuah perusahaan yang didapatkan melalui hutang. Apabila rasio *leverage* rendah berarti perusahaan tersebut tak mempunyai hutang

dalam jumlah yang besar ketika memenuhi dana operasional perusahaan. Di mana hutang yang semakin kecil pada sebuah perusahaan memberikan rasa senang tersendiri pada investor untuk memberikan laba yang besar sebab nantinya dana yang diberikan investor akan dimanfaatkan sebagai deviden. Hal tersebut tentu saja memberikan dampak positif pada perusahaan karena perusahaan memiliki nilai yang tinggi di mata investor.

Secara umum, *leverage* merupakan total hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan dan telah digunakan dalam memenuhi biaya operasional hingga membeli beberapa aset perusahaan. Sebuah perusahaan dinyatakan sebagai perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* bernilai tinggi apabila perusahaan tersebut memiliki hutang yang bernilai jauh lebih besar dibandingkan dengan *equity*.

Menurut Brigham dan Houston (2020), terdapat tiga implikasi penting mengenai karakteristik yang dimiliki sebuah perusahaan ketika menggunakan pendanaan hutang, yaitu:

1. Melalui hutang, pendanaan mengalami peningkatan sehingga para pemilik perusahaan serta pemegang saham berhak untuk mempertahankan kendali masing-masing pada perusahaan dengan nilai investasi yang terbatas.
2. Pihak kreditur akan memberikan isyarat mengenai ketersediaan dana dari pemilik perusahaan sebagai sebuah batasan keamanan. Apabila proporsi jumlah modal yang diberikan oleh para pemegang saham semakin tinggi berarti risiko yang berpotensi dapat terjadi semakin kecil.
3. Apabila laba yang didapatkan oleh sebuah perusahaan semakin besar dibandingkan dengan bunga yang telah dibayarkan berarti pengembalian modal pemilik juga lebih besar.

Apabila sebuah perusahaan mempunyai rasio hutang yang dinilai lebih tinggi maka perusahaan tersebut berpotensi mengalami kerugian dalam jumlah yang lebih besar pada saat masa resesi di mana kondisi ekonomi berada di titik terendah (buruk). Namun, pada saat perekonomian berada dalam kondisi normal perusahaan tersebut memiliki tingkat pengembalian yang juga tinggi. Sedangkan, apabila sebuah perusahaan mempunyai rasio hutang yang dinilai lebih rendah maka perusahaan tersebut tidak akan berpotensi mengalami kerugian dalam jumlah besar pada saat terjadinya masa resesi yang merupakan kondisi terburuk dari perekonomian. Tetapi pada saat perekonomian berada di kondisi yang normal, perusahaan tersebut memiliki tingkat pengembalian atas ekuitas yang juga rendah. (Brigham dan Houston, 2020).

Rasio *leverage* diprosikan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* ialah rasio yang berperan sebagai tolak ukur dalam melakukan penilaian

terhadap hutang dengan ekuitas sehingga berguna untuk memperoleh persediaan jumlah dana dari pemilik perusahaan serta peminjam. Apabila tingkat rasio tinggi berarti perusahaan tersebut berisiko tinggi tidak mampu melunaskan hutangnya. Hal tersebut menyebabkan para investor beranggapan buruk pada perusahaan. Berikut rumus yang dapat digunakan dalam menghitung *Debt to Equity Ratio* (Sutama dan Lisa, 2018):

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

Kemudian berikut rumus yang dapat digunakan dalam menghitung *Debt to Equity Ratio* (Meoljadi, 2006:51):

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

2.2.5. Profitabilitas

Definisi dari profitabilitas ialah tolak ukur kemampuan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba pada suatu periode. Sering kali laba dijadikan sebagai pengukur dari kinerja perusahaan, sebuah perusahaan akan dinilai memiliki kinerja yang baik apabila mampu menghasilkan laba yang tinggi begitupun sebaliknya. Selain berperan sebagai indikator kemampuan dari sebuah perusahaan dalam pemenuhan kewajiban para penyandang dana perusahaan, laba juga diartikan sebagai salah satu aspek yang terdapat pada penilaian sebuah perusahaan untuk kedepannya. Umumnya, laba sering kali dibandingkan melalui rasio profitabilitas dengan kondisi keuangan lain, diantaranya: penjualan, aktiva serta ekuitas (Horne dan Wachowicz, 2013). Sehingga di sini profitabilitas dapat diartikan sebagai rangkaian dari kebijakan serta keputusan. Selain itu, profitabilitas juga didefinisikan sebagai tolak ukur kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang berasal dari aktivitas periode akuntansi (Brigham and Houston, 2020).

Menurut (Kasmir, 2017:199), terdapat beberapa faktor baik dari internal maupun eksternal perusahaan yang mengakibatkan terjadinya perubahan pada laba yang didapatkan, diantaranya:

1. Perubahan pada harga jual, di mana terjadinya perubahan pada harga jual dianggarkan sesuai dengan harga sebelumnya dilakukan berdasarkan beberapa faktor yang dinilai akan memberikan dampak terhadap pendapatan dari nilai jual tersebut.
2. Perubahan pada jumlah kuantitas barang yang dijual, di mana terjadinya perubahan pada banyaknya barang yang dijual dari jumlah yang dianggarkan dalam periode sebelumnya dilakukan dengan mempertimbangkan beberapa faktor tertentu. Contohnya: jumlah

target yang telah ditentukan sebelumnya akan berpotensi mengakibatkan terjadinya perubahan pada pendapatan dari nilai jual tersebut.

3. Perubahan pada HPP (Harga Pokok Penjualan), di mana terjadinya perubahan pada HPP (Harga Pokok Penjualan) dianggarkan dengan anggaran periode kemarin dilakukan melalui pertimbangan beberapa faktor tertentu. Contohnya yaitu ketika bahan baku mengalami kenaikan maupun penurunan, kenaikan harga tersebut disebabkan biaya yang dibebankan sebelumnya.

Gultom *et al.* (2013) berpendapat bahwa profitabilitas ialah tingkat dari keuntungan bersih yang didapatkan oleh sebuah perusahaan melalui pelaksanaan kegiatan operasional, dari kegiatan tersebut perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang selanjutnya dibagikan pada pemegang saham dengan bentuk dividen dan juga bisa disimpan dengan tujuan akan dialokasikan untuk peningkatan kegiatan operasional.

Tidak hanya itu, banyak manfaat lain yang diberikan oleh rasio profitabilitas kepada beberapa pihak yang memiliki kepentingan pada sebuah perusahaan sebab rasio profitabilitas sama-sama memiliki peran penting untuk perusahaan serta pihak eksternal perusahaan. Menurut Kasmir (2017:197), terdapat beberapa tujuan yang dimiliki oleh rasio profitabilitas sebagai berikut:

1. Guna melakukan perhitungan sekaligus mengukur seberapa besar laba yang berhasil didapatkan oleh sebuah perusahaan pada suatu periode.
2. Guna mengetahui posisi dari laba perusahaan sejak tahun sebelumnya hingga saat ini.
3. Guna memberikan penilaian terhadap perkembangan laba dari masa ke masa.
4. Guna memberikan penilaian terhadap jumlah laba bersih setelah pajak dengan modal pribadi.
5. Guna mengukur seberapa produktif dana perusahaan secara keseluruhan yang telah digunakan, baik yang berasal dari modal pinjaman hingga modal sendiri.

Setelah dijabarkan beberapa tujuan dari rasio profitabilitas, berikut manfaat rasio profitabilitas berdasarkan pendapat Kasmir (2017:197):

1. Memahami besaran tingkat dari laba yang berhasil didapatkan oleh sebuah perusahaan dalam suatu periode.
2. Memahami posisi laba sebuah perusahaan dari tahun ke tahun.
3. Memahami perkembangan mengenai laba dari masa ke masa.
4. Memahami besaran dari laba bersih setelah pajak dengan modal pribadi.
6. Memahami seberapa produktif dana perusahaan secara keseluruhan yang telah digunakan, baik yang berasal dari modal pinjaman hingga modal sendiri.

ROA (*Return on Asset*) mampu memproksi profitabilitas dengan menunjukkan kemampuan yang dimiliki sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang dipakai. Secara umum, ROA (*Return on Asset*) merupakan indikator tolak ukur dalam mengelola investasi. Hasil pengembalian investasi akan ditunjukkan oleh produktivitas penggunaan dana perusahaan secara keseluruhan. Berikut rumus yang dapat digunakan dalam memperhitungkan ROA (*Return on Asset*) (Thaib dan Dewantoro, 2017):

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kemudian berikut rumus yang dapat digunakan dalam memperhitungkan ROA (*Return on Asset*) (Prawironegoro dan Purwanti, 2009:34):

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}}$$

2.2.6. Kepercayaan Investor

Pada umumnya, investasi didefinisikan sebagai bentuk komitmen yang dilakukan saat ini terhadap sejumlah uang maupun sumber daya yang lain dan bertujuan guna memperoleh keuntungan di masa depan. Sebelum memberi keputusan dalam berinvestasi pada sebuah perusahaan, investor menggunakan informasi mengenai laporan keuangan sebagai landasan utama dalam berinvestasi dengan harapan supaya menemukan saham yang mampu memberikan *return* (keuntungan) sebab apabila tidak menganalisis investasi saham terlebih dahulu maka investor akan berpotensi mengalami kerugian. Faktor utama dalam kegiatan operasional perusahaan ialah keputusan manajerial yang merupakan keputusan yang dibuat oleh investor (Sriyuniati, 2013).

Adanya kesempatan dalam berinvestasi tentu saja membeikan sinyal yang positif kepada pertumbuhan sebuah perusahaan kedepannya. Hakikat dari pertumbuhan terhadap sebuah perusahaan ialah adanya kesempatan dalam berinvestasi di masa depan sekaligus meningkatkan penilaian terhadap sebuah perusahaan. Bagi investor, perusahaan yang sedang berkembang dianggap memiliki prospek yang menguntungkan sebab investasi yang mereka tanam pada perusahaan tersebut berpotensi menghasilkan *return* yang bernilai tinggi. Secara umum, investasi dianggap sebagai suatu aktiva dalam sebuah perusahaan yang digunakan untuk pertumbuhan kekayaan di masa depan (Kusumawati dan Safiq, 2019). Masing-masing perusahaan akan berinvestasi baru dalam aktiva tetap dengan harapan yang sama yaitu

perusahaan mendapatkan keuntungan dari sejumlah dana yang ditanam dalam investasi berdasarkan peluang investasi serta modal yang mencukupi.

Berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh Hartono (2016:58), dalam IOS (*Investment Opportunity Set*) atau yang pada umumnya disebut kesempatan investasi digambarkan mengenai luasnya peluang atau kesempatan untuk berinvestasi bagi sebuah perusahaan. Definisi IOS (*Investment Opportunity Set*) ialah keputusan untuk berinvestasi pada sebuah perusahaan yang berbentuk *asset-in place* (kombinasi dari aktiva yang dimiliki) dengan berbagai pilihan pertumbuhan di masa depan (Novianti dan Simu, 2016). Adapun Sunariyah (2011:56) mengemukakan pendapatnya mengenai Set Kesempatan Investasi sebagai kombinasi dari aktiva kepemilikan perusahaan tersebut (*assets in place*) dengan pemilihan dalam berinvestasi di masa depan melalui NPV (*Net Present Value*) yang bernilai positif.

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung sehingga diperlukan proksi dalam pengukurannya, yakni *Market to Book Value of Equity* (MBVE). MBVE merupakan proksi IOS berdasarkan harga yang melihat pertumbuhan perusahaan dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal (Sudiani dan Darmayanti, 2016). IOS akan memberikan informasi tentang prospek pendapatan yang diperoleh di masa yang akan datang. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Market to Book Value of Equity merupakan cerminan dari penilaian pasar terhadap *return* di masa depan yang diberikan oleh sebuah perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diharapkan dari ekuitas perusahaan (Nilamsari *et al.*, 2021). Apabila rasio tinggi maka nilai pasar saham perusahaan akan lebih rendah daripada nilai buku sebuah perusahaan sebab tingginya rasio menyebabkan harga saham pada pasar semakin rendah. Rendahnya nilai pasar saham mengakibatkan investor berisiko tidak mendapatkan *return* yang besar sehingga membuatnya ragu. Berikut rumus yang dapat digunakan pada saat perhitungan MBVE (Nilamsari *et al.*, 2021):

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah saham} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

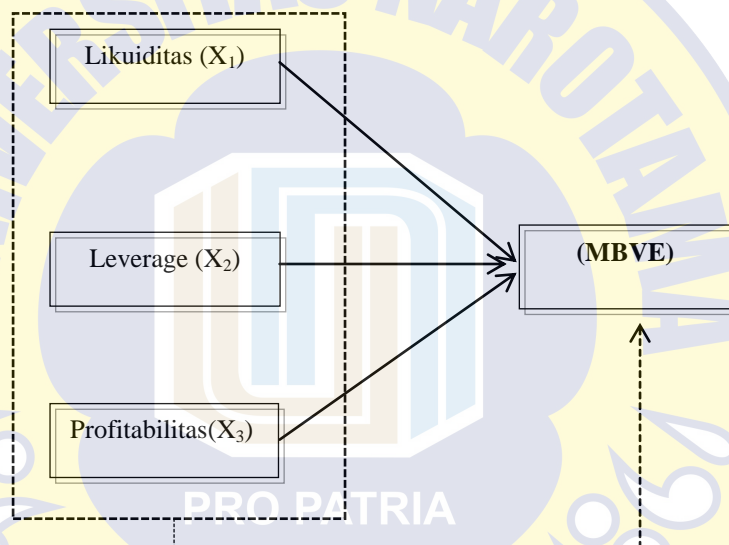
Kemudian berikut rumus yang dapat digunakan pada saat perhitungan MBVE (Hidayah, 2015):

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Asset} - \text{Total Ekuitas} + \text{Jumlah Lembar Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.3. Kerangka Konsep Penelitian

Berdasarkan telaah literatur dan keterkaitan antara variabel-variabel penelitian, serta penelitian sebelumnya maka dapat dibuat Kerangka Konsep Penelitian mengenai keterkaitan antara masing-masing variabel penelitian seperti yang terdapat dalam Gambar 2.1

Gambar 2. 1 Kerangka Konsep Penelitian



Sumber: Data diolah (2023)

Pada gambar Kerangka Konsep Penelitian dapat dilihat keterkaitan antara variabel-variabel penelitian, dimana rasio-rasio keuangan yang terkait dengan likuiditas, leverage dan profitabilitas berpengaruh terhadap kepercayaan investor dalam menanamkan sahamnya. Keterkaitan kepercayaan investor dengan likuiditas ialah tingginya likuiditas pada sebuah perusahaan menunjukkan bahwa tahapan investasi dari perusahaan tersebut telah menginjak masa ekspansi. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas memberikan pengaruh yang positif terhadap kepercayaan investor karena perusahaan sedang dalam tahapan ekspansi atau tumbuh.

Jika suatu perusahaan memiliki tingkat *leverage* tinggi maka perusahaan sedang dalam posisi sulit karena perusahaan tidak sanggup memenuhi kewajiban beserta dengan

bunga, hal tersebut akan memberikan dampak kepada tingkat investasi yang rendah di masa depan sehingga tingginya hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan otomatis menurunkan nilai perusahaan yang menyebabkan turunnya kepercayaan investor. Maka kesimpulannya adalah tingginya profitabilitas pada sebuah perusahaan kedepannya akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang berdampak positif yaitu memberikan sinyal baik kepada investor serta kreditor agar bersedia untuk berinvestasi.

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Likuiditas terhadap MBVE

Chandra (2012) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek ditunjukkan dalam likuiditas perusahaan. Apabila likuiditas sebuah perusahaan semakin tinggi berarti kesempatan dalam pertumbuhan sebuah perusahaan juga tinggi sebab perusahaan diketahui telah berada dalam kondisi stabil sebab mempunyai aktiva tetap yang dinilai memadai guna melaksanakan aktivitas produksi. Aktiva lancar dalam jumlah besar di sebuah perusahaan dapat dimanfaatkan secara maksimal guna kegiatan operasional perusahaan. Dana yang tersedia dalam bentuk aktiva lancar ini berguna dalam pembiayaan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut. Lambat namun pasti nantinya aktiva tetap sebuah perusahaan akan mengalami penurunan nilai yang disebabkan oleh faktor ekonomi (depresiasi). Oleh sebab itu, banyak aktiva tetap yang menjadi tidak produktif kembali. Namun, biaya investasi perusahaan dinilai cukup besar dalam kurun waktu lebih panjang. Keputusan perusahaan dalam memenuhi biaya berinvestasi memiliki tujuan yaitu guna meningkatkan penilaian terhadap perusahaan sehingga investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada aktiva jangka panjang. Hubungan antara IOS (*Investment Opportunity Set*) dengan likuiditas yaitu ketika ditemukan likuiditas yang tinggi pada sebuah perusahaan sehingga tahapan dari investasi telah menginjak masa ekspansi. Kesimpulan dari uraian di atas ialah likuiditas berpengaruh positif terhadap kepercayaan investor karena perusahaan sedang dalam tahapan ekspansi atau tumbuh.

Menurut Nur (2019), Iman, *et al* (2021), Kusumajaya (2011) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian tersebut menunjukkan nilai koefisien yang positif artinya semakin likuid suatu perusahaan akan menunjukkan nilai perusahaan yang baik.

H₁ : Rasio Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap MBVE

2.4.2. Pengaruh Leverage terhadap MBVE

Berdasarkan pernyataan dari Nilamsari *et al.* (2021), ia menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan yang tinggi pada sebuah perusahaan juga meminimalisir tingkat hutang sebab apabila tingkat *leverage* semakin tinggi maka perusahaan tersebut berpotensi besar mengalami kebangkrutan yang dinyatakan oleh *debtholders* jika perusahaan tersebut tidak sanggup dalam melunasi hutang yang dimiliki. Diantara kebijakan hutang dengan set kesempatan investasi terdapat keterkaitan negatif didalamnya di mana kebijakan hutang terkait dengan besaran hutang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan. Sedangkan ketika sebuah perusahaan berinvestasi maka perusahaan tersebut diwajibkan mempunyai dana yang dinilai cukup. Investasi yang dilakukan sebuah perusahaan berpotensi meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sumber dana yang dinilai baik dalam berinvestasi ialah dana yang bersumber dari modal internal serta dana tersebut tidak berasal dari hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa investor memiliki pandangan buruk terhadap kepercayaannya pada sebuah perusahaan.

H₂ : Rasio Leverage berpengaruh signifikan terhadap MBVE

2.4.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap MBVE

Menurut Novianti dan Simu (2016), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva atau ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi juga kas yang tersedia untuk mendanai investasi perusahaan. Tidak hanya itu saja, profitabilitas dianggap sebagai sebuah sinyal pertumbuhan perusahaan di masa depan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi memberikan sinyal yang positif bagi investor dan kreditor sehingga membuat perusahaan dapat lebih mudah mendapatkan sumber dana eksternal. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula pertumbuhan perusahaan sehingga semakin besar dana yang dapat diinvestasikan ke perusahaan. Profitabilitas menjadi dasar pertimbangan bagi investor dan kreditor dalam mengambil suatu keputusan untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Oleh sebab itu, para investor beserta kreditor akan menilai kinerja dari sebuah perusahaan dalam memanfaatkan sumber dana yang dimiliki perusahaan tersebut guna menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan indikator tolak ukur pada pertumbuhan perusahaan dalam suatu periode. Tingginya profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut terbukti mempunyai tingkat potensi yang tinggi di masa depan sehingga memberikan sinyal positif bagi investor agar bersedia melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Apabila dana yang dimiliki

sebuah perusahaan semakin besar menyebabkan manajer berani dalam membuat keputusan untuk berinvestasi demi meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karenanya, tingginya profitabilitas lah yang membuat investor semakin yakin untuk berinvestasi.

H₃ : Rasio Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap MBVE

