

BAB I

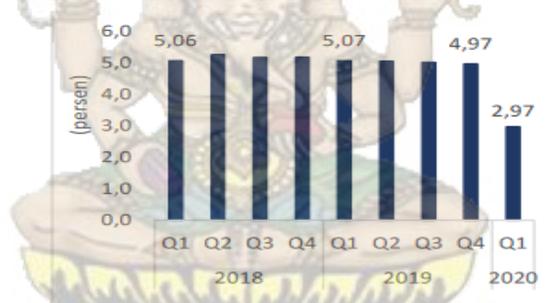
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu tolak ukur penting dalam menentukan keberhasilan pembangunan ekonomi. Dimana pertumbuhan ekonomi menggambarkan suatu dampak nyata dari kebijakan pembangunan yang dilaksanakan. Pertumbuhan ekonomi berkaitan erat dengan proses peningkatan produksi barang dan jasa dalam kegiatan ekonomi masyarakat. Menurut Rapana, dkk. (2017) pertumbuhan ekonomi adalah proses kenaikan output perkapita dalam jangka panjang. Dengan kata lain, perekonomian dikatakan mengalami pertumbuhan bila pendapatan riil masyarakat pada tahun tertentu lebih besar dari pada pendapatan riil masyarakat pada tahun sebelumnya. Dalam pengertian ekonomi makro, pertumbuhan ekonomi adalah penambahan Produk Domestik Bruto (PDB), yang berarti peningkatan Pendapatan Nasional/PN (Nuraini, 2016). Keberhasilan suatu negara dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakatnya diukur melalui tingkat pertumbuhan ekonomi yang berhasil dicapai. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan stabil dari tahun ke tahun berarti kesejahteraan ekonomi meningkat, sedangkan pertumbuhan ekonomi dengan nilai negatif berarti tingkat kesejahteraan di suatu negara juga menurun. Tinggi rendah laju pertumbuhan ekonomi di suatu negara menunjukkan tingkat perubahan kesejahteraan ekonomi masyarakatnya (Rapana, dkk. 2017).

Pertumbuhan ekonomi menjadi penting dalam konteks perekonomian suatu negara karena dapat menjadi salah satu ukuran dari pertumbuhan atau pencapaian 2 perekonomian bangsa tersebut. Bagi Indonesia sebagai salah satu negara berkembang, pembangunan ekonomi merupakan instrumen utama untuk mencapai cita-cita Nasional. Ada indikator yang digunakan untuk mengukur keberhasilan pembangunan salah satunya pertumbuhan ekonomi diukur dengan Produk Domestik Bruto (PDB).

Tabel 1.1
Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dari Tahun 2018-2020 (dalam persen)



Sumber : Badan Pusat Statistik (2018-2020)

Selama 3 tahun ini pertumbuhan perekonomian Indonesia mengalami kontraksi. Di tahun 2018 perlambatan pertumbuhan ekonomi Indonesia ini pun diiringi dengan melambatnya pertumbuhan konsumsi rumah tangga yang menjadi penopang utama pertumbuhan. Konsumsi rumah tangga memberi kontribusi 57,32% pada Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia yang sebesar Rp15.833,9 triliun. Sehingga di kuartal IV-2018 konsumsi rumah tangga hanya mampu tumbuh sebesar 5,06%. Jadi konsumsi rumah tangga kuartal IV-2018 memang tidak sekuat kuartal dari tahun sebelumnya. Kemudian dilanjutkan pada periode Tahun

2019 sebesar 5,07%, meningkat 0,1% di awal tahun atau setara bila dibandingkan dengan kuartal IV-2018 yang sebesar. Akan tetapi di akhir tahun 2019 perekonomian indonesia kembali mengalami penurunan sebesar 4,97% hal ini dipicu oleh faktor utama yaitu pandemic covid-19 yang mulai beredar isu pemberitaannya sehingga beberapa negara melakukan lockdown dan menutup akses pasar. Pandemic ini berlanjut hingga ke tahun 2020, di tahun 2020 perekonomian indonesia semakin mengalami penurunan. Menurut BPS perekonomian indonesia menurun hingga berada di angka 2,97 %, pemerintah menyebut bahwa perekonomian indonesia di tahun 2020 paling dramatis. Hingga seluruh pengusaha seperti pengusaha di sektor pariwisata ekspor maupun import mengalami kebangkrutan. Pandemi memang sangat mempengaruhi akses perekonomian hingga akibat kebangkrutan yang dialami oleh sebagian pengusaha banyak diantaranya melakukan pemberhentian kerja (PHK) akibat tidak sanggup lagi untuk membayar gaji karyawannya (Irene, 2020).

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan

meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat (Bursa Efek Indonesia, 2020).

Teori Signal dan teori keagenan digunakan sebagai *grand theory* dalam peneliti ini. Teori sinyal adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan guna memberi gambaran terhadap investor mengenai prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan lebih memilih untuk menghindari penjualan saham serta mengupayakan perolehan modal baru dengan cara lain, sedangkan perusahaan dengan prospek kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya (Sudana, 2019). Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan ada konflik antara pihak manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) sering disebut *agency problem*. Konteks permasalahan prinsipal-agen di dalam teori keagenan tidak terbatas pada manajemen dengan pemilik saja, melainkan bisa dengan siapapun selama kedua pihak terikat dalam bentuk kontrak dan hubungan mereka bisa di posisikan sebagai hubungan prinsipal dengan agen. Dengan begitu konteks hubungan prinsipal-agen relevan untuk hubungan-hubungan antara pemilik: pemilik dengan manajemen, pimpinan puncak dengan bawahan, dan perintah dengan perusahaan (Wijayanto, 2013). Faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan beberapa variabel yaitu, kepemilikan institusional, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan *corporate sosial responsibility*.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mendorong pening-

katan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut dapat menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi yang cukup besar dalam pasar modal. Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh institusi menyebabkan pengawasan yang dilakukan lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer. Maka kepemilikan institusional akan mendorong manajer untuk menunjukkan kinerja yang baik dihadapan para pemegang saham. Penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sudah pernah dilakukan sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Asnawi, dkk. (2019) memberikan hasil, dimana penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Sanica (2017) memberikan hasil yang berbeda bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan. Semakin besar perusahaan akan membutuhkan modal yang semakin besar pula, yang biasanya dipenuhi manajemen dengan menggunakan sumber-sumber dana eksternal atau dengan kata lain berutang. Perusahaan dengan nilai utang yang tinggi akan menyebabkan minat investor terhadap saham perusahaan akan menurun. Investor berpikir bahwa utang yang terlalu tinggi akan mempunyai risiko yang besar terhadap perusahaan dan akan mengurangi jumlah laba yang dihasilkan, sehingga menyebabkan harga saham turun dan nilai perusahaan akan ikut menurun. Pada

penelitian Pangaribuan, dkk. (2019) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian berbeda penelitian yang dilakukan oleh Asnawi, dkk. (2019) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai utang yang tinggi akan menyebabkan minat investor terhadap saham perusahaan akan menurun. Investor berpikir bahwa utang yang terlalu tinggi akan mempunyai risiko yang besar terhadap perusahaan dan akan mengurangi jumlah laba yang dihasilkan, sehingga menyebabkan harga saham turun dan nilai perusahaan akan ikut menurun (RTI, 2020).

Kebijakan dividen mengacu pada seperangkat aturan yang ditentukan oleh perusahaan dalam menentukan seberapa banyak keuntungan yang dialokasikan untuk dibagikan kepada para pemegang saham (Hariyani, 2019). Kebijakan dividen merupakan hal yang penting menyangkut apakah akan dibayarkan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Jika dibayarkan kepada para pemegang saham, besarnya dividen yang dibagikan tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan rendah maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen akan mem-

iliki pengaruh terhadap tingkat nilai suatu perusahaan. Martha, dkk. (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kemudian Pangaribuan, dkk. (2019) dan Irawan (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Zalukhu (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

Menurut Anwar (2019), keputusan investasi adalah manajemen keuangan di dalam mengalokasikan dana ke dalam investasi yang memberikan keuntungan. Bentuk, macam dan komposisi investasi akan mempengaruhi keuntungan di masa yang akan datang. Perusahaan yang melakukan investasi tentu mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang, tentunya dengan mempertimbangkan risiko yang di dapat. Melalui pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Aktiva lancar dalam jumlah yang besar memiliki dampak yang baik dan dampak yang buruk. Aktiva lancar dalam jumlah yang besar dapat berdampak buruk jika tidak dimanfaatkan secara efisien misalnya kas yang berlebihan, ataupun piutang yang terlalu besar yang mengakibatkan terjadinya piutang tak tertagih, persediaan dalam jumlah yang besar dan menganggur. Jika aktiva lancar dalam jumlah yang besar dimanfaatkan secara efektif dan efisien maka akan berpengaruh terhadap peningkatan laba. Penentuan keputusan investasi dalam aktiva tetap maupun aktiva lancar sangat bergantung pada jenis perusahaan dan produk yang dihasilkan. Semakin tinggi keputusan investasi yang dilakukan perusahaan maka kepercayaan investor akan meningkat, sehingga me-

nyebabkan naiknya permintaan saham perusahaan dan meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Irawan (2019), Zalukhu (2021) dan Mesrawati (2021) dimana mereka menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Pengungkapan CSR yang berkelanjutan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan untuk menaikkan nilai perusahaan. Perusahaan akan mendapatkan citra positif di mata pemangku kepentingan, serta memperoleh loyalitas dari para konsumen, karyawan, dan mengembalikan citra positif suatu perusahaan. Citra positif yang didapatkan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan harga saham di perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang semakin tinggi pula. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investor kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Sanica (2017), Sari dan Priantinah (2018) dan Andriani, dkk. (2019) menyatakan bahwa CSR, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Folia (2019) yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan research gap yang terjadi pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya sehingga mendorong peneliti untuk mencoba menguji kembali dengan judul **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan**

Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan *Corporate Sosial Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020”.

1.2 Rumusan Permasalahan

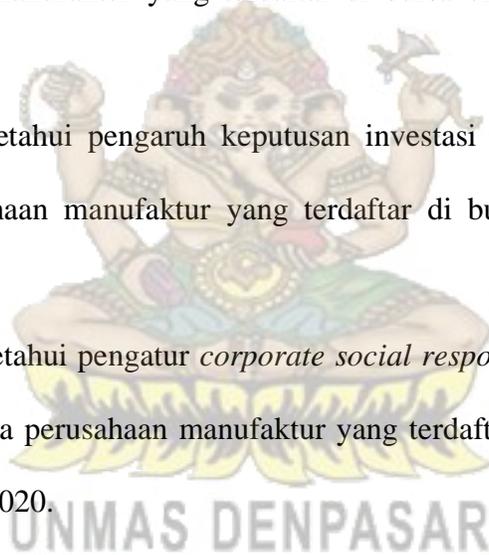
Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2020?
2. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2020?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2020?
4. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2020?
5. Apakah *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari peneliti ini, yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2020
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2020
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2020
4. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2020
5. Untuk mengetahui pengaruh pengatur *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2020.



1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan *corporate sosial responsibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu hasil penelitian ini diharapkan memberikan informasi dan wawasan yang lebih luas bagi mahasiswa serta dapat dijadikan referensi bagi penelitian berikutnya.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan tambahan kepada investor menelaah lebih lanjut mengenai kepemilikan institusional, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan *corporate sosial responsibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Signal (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (2010:40) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan uang. Menurut Jama'an (2008), signalling theory menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat in-

formasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar.

2.1.2 Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pihak manajemen (*agent*) sebagai pengelola atau pengambil keputusan keuangan dan pemegang saham (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Pada saat manajer menunjuk manajer atau agen sebagai pengelola dan pengambil keputusan bagi perusahaan, maka pada saat itulah hubungan keagenan muncul. *Agent* memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan *principal* dan kepentingan agen dengan *principal* berbeda, maka akan terjadi *principal agent problem* dimana agen akan melakukan tindakan yang akan menguntungkan dirinya namun merugikan *principal* (Yuyun, 2015).

Konteks permasalahan prinsipal-agen di dalam teori keagenan tidak terbatas pada manajemen dengan pemilik saja, melainkan bisa dengan siapa-pun selama kedua pihak terikat dalam bentuk kontrak dan hubungan mereka bisa di posisikan sebagai hubungan prinsipal dengan agen. Dengan begitu konteks hubungan prinsipal-agen relevan untuk hubungan-hubungan antara pemilik: pemilik dengan manajemen, pimpinan puncak dengan bawahan, dan perintah dengan perusahaan (Gayunda, 2018).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Jadi harga saham merupakan cerminan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik (Suharjo, 2020).

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham penutupan akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun (Indrarini, 2019).

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Indrarini, 2019). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset.

Dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan *price to book value* (PBV), rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah dan terlalu tinggi (*overvalued*). Cara ini mungkin mengaitkan rasio PBV dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham. *Price to book value* (PBV), adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku perusahaan. Harga pasar per saham merupakan harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli pada saat terjadinya transaksi per lembar saham. Sedangkan untuk nilai buku per saham merupakan harga pada saat aktiva tersebut diperoleh (nilai historis) per lembar saham (Suharjo, 2020).

2.1.4 Kepemilikan Institusional

Menurut Herdinata (2020) persentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar. Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Struktur kepemilikan juga

menjelaskan komitmen pemilik untuk mengelola dan menyelamatkan perusahaan.

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Herdinata, 2020). Adanya kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan akan mendorong tingkat pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

Menurut Andrianto dan Firmansyah (2019) kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap perlu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi, serta memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan yang lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

2.1.5 Kebijakan Utang

Utang adalah instrumen yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan

karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya (Aisyah, 2018).

Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik utang lancar maupun utang jangka panjang Nasser dan Firlano dalam buku (Aisyah, 2018). Kebijakan utang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan utang juga tergantung dari ukuran perusahaan artinya perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari utang melalui pasar modal. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Selain itu kreditur juga mengasumsikan terdapat risiko yang besar dari perusahaan, sehingga kreditur dapat saja memberikan bunga yang cukup besar.

2.1.6 Kebijakan Dividen

Menurut Darmawan (2018) dividen adalah pembayaran tunai yang diberikan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain capital gain yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan dimaksudkan untuk menunjukkan bahwa perusahaan telah mengekspresikan kepercayaan diri (kontidensi) dan dalam

prospek keuntungan yang cukup baik untuk masa sekarang dan masa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend-payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Permasalahan kadang menjadi nampak rumit karena pertimbangan keuangan dan adanya alternatif pendanaan dari luar dalam pengambilan keputusan untuk menentukan kebijakan dividen. Untuk itu, analisis dilakukan dengan tetap menggunakan pertimbangan bahwa suatu keputusan keuangan dinilai benar apabila dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Kebijakan dividen hanyalah berkisar mengenai bagaimana cara perusahaan menggunakan laba yang diperoleh dari kegiatan investasi dipecah apakah akan menginvestasikan kembali laba yang diperoleh tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Berapakah persentase laba yang harus ditahan untuk diinvestasikan kembali dan berapa yang harus dibagikan dalam bentuk dividen. Tentunya hal ini salah satunya ditentukan oleh faktor structural moral yang hendak dicapai oleh perusahaan, serta ada tidaknya *profitable*. Hal yang paling penting dari kebijakan dividen adalah apakah memungkinkan untuk mempengaruhi kekayaan pemegang saham dengan merubah rasio pembayaran dividen yaitu kebijakan dividen.

Dalam praktek yang sesungguhnya, pertimbangan manajerial dalam menentukan pembayaran dividen adalah Sartono dan Ratnawati, (2020) :

1) Kebutuhan dana perusahaan

Merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan dividen yang akan diambil, aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang duharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengurangan utang dan faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

2) Likuiditas

Dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasi oleh karena itu perusahaan tersebut akan kurang likuid karena barang yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

a) Kemampuan meminjam

Posisi likuiditas dapat dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak di pasar modal untuk mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar

dan fleksibilitas yang baik akan memperbesar kemampuan pembayaran dividen.

b) Keadaan pemegang saham

Jika suatu perusahaan kepemilikan sahamnya relatif tertutup maka manajemen biasanya dapat mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika pemegang saham berada dalam kelompok yang terkena pajak yang tinggi dan lebih menyukai untuk memperoleh *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan pembayaran dividen yang rendah. Dengan pembayaran dividen yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk investasi yang lebih menguntungkan.

3. Stabilitas dividen

Bagi investor faktor ini akan lebih menarik dari pada pembayaran dividen yang tinggi. Stabilitas disini selalu tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan.

2.1.7 Keputusan Investasi

Menurut Puspitaningtyas (2017) keputusan investasi merupakan keputusan penting dalam fungsi keuangan perusahaan karena semakin besarnya dan berkembangnya perusahaan. Semakin perusahaan berkembang, maka manajemen dituntut mengambil keputusan investasi, seperti pembukaan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan

yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang juga. Keputusan investasi ini sering juga disebut sebagai *capital budgeting* yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun atau berjangka panjang. Perencanaan terhadap keputusan investasi ini sangat penting karena beberapa hal sebagai berikut:

- 1) Dana yang dikeluarkan untuk keperluan investasi sangat besar, dan jumlah dana yang besar tersebut tidak bisa diperoleh kembali dalam jangka pendek atau diperoleh sekaligus.
- 2) Dana yang dikeluarkan akan terkait dalam jangka panjang, sehingga perusahaan harus menunggu selama jangka waktu cukup lama untuk bisa memperoleh kembali dana tersebut. Dengan demikian akan mempengaruhi penyediaan dana untuk keperluan lain.
- 3) Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan di masa yang akan datang. Kesalahan dalam mengadakan peramalan akan dapat mengakibatkan terjadinya *over* atau *under investment*, yang akhirnya akan merugikan perusahaan. Misalnya, proyeksi penjualan terlalu besar sehingga membeli peralatan yang besar dengan investasi juga besar, ternyata permintaan kecil, akhirnya kapasitas yang menganggur dan biaya tetap (penyusutan) sangat besar, demikian sebaliknya.
- 4) Keputusan investasi berjangka panjang, sehingga kesalahan dalam pengambilan keputusan akan mempunyai akibat yang panjang dan berat,

serta kesalahan dalam keputusan ini tidak dapat diperbaiki tanpa adanya kerugian yang besar.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil manajer yang dilakukan untuk mengalokasikan dana pada berbagai macam aktiva (Mardiyanto, 2009:3). Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek biasanya didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam jangka waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan. Contoh aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi dalam penelitian ini diperiksakan dengan *price earning ratio* (PER). PER adalah nilai harga per lembar saham, indicator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standard pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Oleh karena itu, pemahaman terhadap PER

penting dilakukan dan bisa dijadikan sebagai salah satu indicator nilai perusahaan dalam model penelitian ini. *Price earning ratio* (PER) menunjukkan perbandingan antara harga saham penutup akhir tahun (*Closing price*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*). *Price earning ratio* dirumuskan dengan harga saham dibagi dengan laba per lembar saham.

2.1.8 Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerjasama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan. Konsep CSR melibatkan tanggung jawab kemitraan antar pemerintah, lembaga sumber daya masyarakat, serta komunitas setempat (lokal). Kemitraan ini tidaklah bersifat pasif dan statis. Kemitraan ini merupakan tanggung jawab bersama secara social antara *stakeholder*.

CSR digunakan di dalam laporan yang disebut *Sustainability Reporting*. *Sustainability Reporting* adalah pelaporan mengenai kebijakan ekonomi, lingkungan dan social, pengaruh dan kinerja organisasi dan produknya di dalam konteks pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*). *Reporting* harus menjadi dokumen strategis yang berlevel tinggi yang menempatkan isu, tantangan dan peluang *Sustainability Reporting* yang membawanya menuju

kepada *core business* dan *sector industry*. Partisipasi perusahaan dalam berbagai bentuk tanggung jawab sosial dapat memberikan banyak manfaat bagi perusahaan, yaitu meningkatkan penjualan dan penguasaan pasar (*market share*), memperkuat *brande positioning* (posisi sebuah produk di mata masyarakat), meningkatkan *image* dan pengaruh perusahaan, meningkatnya kemampuan untuk menarik hati, memotivasi, mempertahankan (*retain*) karyawan, dan meningkatkan hasrat bagi investor untuk berinvestasi (Lee dan Kotler, 2015).

Informasi tentang CSR harus disajikan dalam bentuk laporan tahunan. Karena laporan tahunan merupakan media komunikasi informasi tentang posisi keuangan dan kinerja aktivitas pendapat, pembiayaan, dan laba-rugi perusahaan pada suatu periode kepada *stakeholder*. Dari laporan para *stakeholder* dapat menilai kekuatan, kelemahan, prospek, resiko, dan berkelanjutan suatu perusahaan sebelum mereka mengambil suatu keputusan. Pedoman yang digunakan dalam pengungkapan *Corporate Social Responsibility* salah satunya adalah pedoman berdasarkan *Global Reporting Initiative (GRI)*.

Global Reporting Initiative (GRI) adalah sebuah jaringan yang berbasis organisasi yang menghasilkan kerangka kerja laporan berkelanjutan secara lengkap untuk dapat digunakan diseluruh dunia. GRI juga merupakan sebuah komite/panitia untuk memperbaiki kerangka kerja secara berkesinam-

buatan dan dapat diaplikasikan di seluruh dunia. Tujuan utama GRI meliputi penggunaan lingkungan, social, dan kinerja perusahaan. Adapun tiga focus pengungkapan CSR berdasarkan GRI (GRI, 2011) antara lain:

- 1) Indikator kinerja ekonomi.
- 2) Indikator kinerja lingkungan
- 3) Indikator kinerja sosial, yang terdiri dari (tenaga kerja, hak asasi manusia, sosial, tanggungjawab produk).
- 4) Di Indonesia, CSR diatur ketat dalam regulasi melalui pasal 74 UU No.40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas dan pasal 15 huruf (b) UU No.25 tahun 2007 tentang penanaman modal.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Berikut ini merupakan penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan oleh peneliti sebagai bahan acuan dari penelitian yang dilakukan. Adapun penelitian terdahulu yang digunakan yaitu sebagai berikut :

Sanica (2017) melakukan penelitian dengan variabel independen : kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pengungkapan *corporate social responsibility*. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015 sedangkan *corporate social respon-*

sibility berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015.

Martha, dkk. (2018) melakukan penelitian dengan variabel independen : *profitabilitas* dan kebijakan dividen. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sari dan Priantinah (2018) melakukan penelitian dengan variabel independen : kinerja keuangan dan *corporate social responsibility*. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 sedangkan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.

Anderiani, dkk. (2019) melakukan penelitian dengan variabel independen : *profitabilitas* dan *corporate social responsibility*. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *profitabilitas* dan *corporate social responsibility*

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Pt Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Pangaribuan, dkk. (2019) melakukan penelitian dengan variabel independen : kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Sub Sektor Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Folia (2019) melakukan penelitian dengan variabel independen : kepemilikan institusional dan *corporate social responsibility*. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Sub Sektor Pulp dan Kertas yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016.

Asnawi, dkk. (2019) melakukan penelitian dengan variabel independen : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang secara bersama berpengaruh ter-

hadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Irawan (2019) melakukan penelitian dengan variabel independen : keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan utang. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh secara serempak (simultan) terhadap variable nilai perusahaan. Kemudian kebijakan utang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.

Zalukhu (2021) melakukan penelitian dengan variabel independen : profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen dan keputusan investasi. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa secara simultan *Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden dan Keputusan Investasi* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2016.

Mesrawati (2021) melakukan penelitian dengan variabel independen : kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa

kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018.

Gayatri (2014) melakukan penelitian dengan variabel independen : Struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ilmaniyah (2016) melakukan penelitian dengan variabel independen : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewi (2017) melakukan penelitian dengan variabel independen : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan CSR. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Anita (2018) melakukan penelitian dengan variabel independen : Kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Variabel dependen : nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu setiap peneliti menggunakan variabel terkait yang sama dan beberapa variabel bebas yang sama. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang terletak pada rentang waktu yang diteliti yaitu pada penelitian sebelumnya menggunakan tahun di bawah tahun sekarang sedangkan pada penelitian yang sekarang menggunakan tahun saat ini. Kemudian perbedaan lain terdapat pada variabel bebas, dimana penelitian sebelumnya tidak sepenuhnya memiliki variabel terkait yang akan diteliti pada penelitian saat ini serta objek penelitian sebelumnya juga berbeda.