

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sektor pertambangan merupakan salah satu penopang pembangunan ekonomi suatu negara, karena perannya sebagai penyedia sumber daya energi yang sangat diperlukan bagi pertumbuhan perekonomian suatu negara. Potensi yang kaya akan sumber daya alam akan dapat menumbuhkan terbukanya perusahaan-perusahaan untuk melakukan eksplorasi pertambangan sumber daya tersebut. Perusahaan dalam industri pertambangan umum dapat berbentuk usaha terpadu dalam arti bahwa perusahaan tersebut memiliki usaha eksplorasi, pengembangan dari konstruksi, produksi, dan pengolahan sebagai satu kesatuan usaha atau berbentuk usaha-usaha terpisah yang masing-masing berdiri sendiri.

Indonesia merupakan salah satu negara dengan potensi cadangan mineral sangat tinggi. Pada mineral nikel misalnya, Indonesia menempati posisi ketiga teratas tingkat global. Selain itu, Indonesia mencatatkan kontribusi sebesar 39% untuk produk emas, berada di posisi kedua setelah China. Hal ini menjadikan Indonesia selalu masuk dalam peringkat 10 besar dunia. Dengan potensinya yang sangat besar, sektor pertambangan turut berkontribusi dalam menyumbang pendapatan negara bukan pajak (PNBP). Dalam penerapannya, perusahaan pertambangan mengacu pada prinsip-prinsip keberlanjutan dalam pemanfaatan sumber daya alam untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat serta pencapaian Sustainable Development Goals (SDGs). (Sumber: Sony Budiarso/Leila Chanifah Zuhri)

Nilai perusahaan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi calon investor yang ingin menginvestasikan dana pada perusahaan. Pihak manajemen harus berkerja keras untuk dapat mengoptimalisasi nilai perusahaan dimana 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. Nilai perusahaan sendiri dipengaruhi oleh banyak sekali faktor antara lain keputusan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan gambaran keadaan sebuah perusahaan, dimana terdapat penilaian khusus oleh calon investor terhadap baik buruknya kinerja keuangan perusahaan. Setiap pemilik perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik kepada publik untuk mendapatkan modal dari eksternal dalam meningkatkan kegiatan produksi. Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi menunjukan sinyal positif tentang pertumbuhan asset perusahaan di waktu yang akan datang sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value (PBV)*. PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen atau perusahaan terhadap kinerja atas pengelolaan keuangan perusahaan, karena nilai perusahaan dapat mensejahterakan para pemegang apabila harga saham meningkat.

Keputusan investasi memiliki salah satu aspek utama yaitu investasi modal. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Keputusan investasi akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva

lancar dan aktiva tetap. Menurut *signaling theory*, pengelauran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Pamungkas dan Puspaningsih, 2013). Hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan teori sinyal. Keputusan investasi akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk memberikan penilaian yang tinggi terhadap harga saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Agung Wicaksono (2018) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen ialah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Sukirni, 2012). Pembagian dividen haruslah tepat. Dividen yang terlalu tinggi akan mengganggu ekspansi perusahaan, sedangkan dividen yang terlalu rendah akan menurunkan minat investor. Kebijakan dividen yang tepat akan meningkatkan harga saham yang menjadi salah satu indikator nilai perusahaan (Wijaya et al., 2010). Hubungan antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, dapat diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk Penelitian yang dilakukan oleh Senata (2016) dan Fenandar dan Surya (2012), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Apabila semakin tinggi laba profitabilitas yang didapat, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, karena laba yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik dan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Abdillah (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan penilaian skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut menjadi pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Perusahaan besar lebih dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Selain itu, ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan teori signaling. Ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal untuk menarik investor sebelum melakukan investasi, para investor perlu mengetahui dan memilih saham - saham mana yang dapat memberikan keuntungan yang paling optimal bagi dana yang diinvestasikan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut

Mardiyati, et.al (2015) menunjukan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham dan jumlah saham yang beredar pada akhir periode. Penjualan saham kepada masyarakat melalui pasar modal merupakan salah satu cara yang diambil perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana guna mengembangkan perusahaan agar tetap bersaing dan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu bertahan dan terus berkembang akan mempunyai nilai yang tinggi di mata para investor. Sebaliknya perusahaan yang mengalami kerugian dan tidak mampu bertahan dalam persaingan akan menyebabkan investasi menurun. Hal itu ditandai dengan penurunan harga saham dan jumlah lembar saham yang beredar.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh harga saham perusahaan tersebut di pasar modal, apabila harga saham suatu perusahaan di pasar modal dalam keadaan stabil dan terus mengalami kenaikan dalam jangka panjang dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan terus-menerus (Triyono, 2014).

Menurut data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) dalam periode 3 bulan terakhir. Nilai investasi baik Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN), untuk sektor itu dari tahun 2020 mencapai Rp 210,7 triliun. sektor pertama transportasi, gudang dan telekomunikasi sebesar Rp 49,3 Triliun dengan porsi 23,4% . Sektor kedua paling besar adalah listrik, gas dan air sebesar Rp 18,0 triliun dengan porsi 8,6%. Kemudian sektor Industri Logam Dasar, Barang Logam, Bukan Mesin dan Peralatannya sebesar Rp 24,5 triliun dengan porsi 11,6%, sektor perumahan, kawasan industri dan perkantoran Rp 17,8 triliun dengan porsi 8,4%, sektor

Tanaman Pangan, Perkebunan, dan Peternakan Rp 17,2% triliun dengan 8,2 %. Jika dirinci dari sumber investasinya untuk PMA paling banyak di sektor perumahan, kawasan industri dan perkantoran US\$ 602,9 Juta, sektor listrik, dan air US\$868,6 Juta, sektor pertambangan US\$48,8 Juta, sektor transportasi, gudang dan telekomunikasi US\$ 806,9 Juta, serta sektor industri logam dasar, barang logam, bukan mesin, dan peralatannya US\$ 1,5 miliar. Sedangkan dari realisasi investasi PMDN paling banyak di sektor transportasi, gudang dan telekomunikasi Rp 37,6 triliun, sektor industri makanan sendiri Rp 37,3 triliun, sektor listrik, gas dan air Rp 5,5 triliun, sektor pertambangan Rp 5,3 triliun dan sektor konstruksi Rp 14,1 triliun. Sekedar informasi realisasi investasi selama Januari-Maret 2020 mencapai Rp 210,7 triliun. Angka itu tercatat naik 8,0% dibanding periode yang sama tahun sebelumnya sebesar Rp 195,1 triliun, realisasi investasi periode Januari-Maret 2020 sebesar Rp 210,7 triliun. (BKPM, 2020)

Berdasarkan *Bird in The Hand Theory* pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor karena investor tentu menghendaki pembagian dividen tinggi atas investasi yang mereka lakukan. Semakin tingginya pembagian dividen maka semakin tingginya minat investor terhadap perusahaan tersebut dan dampaknya akan meningkatkan nilai perusahaan. Biaya ekuitas perusahaan akan naik apabila dividen dikurangi. Dengan demikian suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi dan hasil dividen untuk meminimumkan biaya modalnya.

Ketika kegiatan operasional perusahaan telah berjalan dengan lancar dan pendapatan yang diperoleh juga stabil serta perusahaan sudah dapat memperoleh laba, maka keputusan selanjutnya adalah keputusan mengenai kebijakan dividen.

Manajer keuangan harus memikirkan dengan tepat jika perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham agar pada tahun berikutnya kegiatan operasional tetap dapat berjalan dengan baik. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan pada pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang sehingga kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian penelitian ini akan membahas secara lebih mendalam mengenai pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menambahkan dua variabel kontrol yaitu variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas.. Sampel yang ingin diambil peneliti menggunakan data laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Perusahaan pertambangan adalah kegiatan dalam rangka pengusahaan mineral atau batubara yang meliputi tahapan kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, studi kelayakan, konstruksi, penambangan, pengolahan dan pemurnian, pengangkutan dan penjualan, serta pascatambang. Perusahaan pertambangan dipilih karena banyak perusahaan pertambangan yang ada di Bursa Efek Indonesia dan memiliki cakupan bidang usaha yang luas.

Fenomena yang terjadi pada PT Freeport yaitu PT Freeport McMoran Inc pada tahun 2021. PT Freeport Indonesia (PTFI) menargetkan tambang bawah tanah memproduksi konsentrat tembaga dan emas pada 2021 ini naik hampir dua

kali lipat dibandingkan capaian produksi pada 2020 lalu. Berdasarkan pers Freeport McMoran (FCX), pemegang 48,76% saham di PTFI, belum lama ini mengungkapkan bahwa PTFI menargetkan produksi konsentrat tembaga sekitar 1,4 miliar pon pada 2021 ini, naik 73% dibandingkan capaian produksi pada 2020 yang tercatat sebesar 809 juta pon. Sementara produksi emas pada 2021 ini ditargetkan naik 65% menjadi 1,4 juta ons dari 848 ribu ons pada 2020. PTFI memperkirakan produksi selama 2021 menjadi sekitar 1,4 miliar pon tembaga dan 1,4 juta ons, hampir dua kali lipat dibandingkan produksi di 2020. (Asmarini, 2021).

Adanya data perhitungan rata-rata PBV yang digunakana sebagai pengukur variabel nilai perusahaan. *Price Book Value* mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Nilai perusahaan yang dihitung dengan PBV dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019 menunjukkan rata-rata Price Book Value (PBV) yang hampir sama dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019 yaitu rata-rata pada tahun 2017 sebesar 1,86, lalu terjadi penurunan pada tahun 2018 menjadi 00,05. dan pada tahun 2019 terjadi peningkatan kembali menjadi 21,29.

Melihat dari penelitian sebelumnya, penulis tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan sektor lain. Perusahaan go public yang listing di Bursa Efek Indonesia sangat banyak, namun dalam penelitian ini pengaruh nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan. Alasan memilih perusahaan sektor pertambangan karena di Indonesia ini prospek dalam hal sumber daya alam berupa batubara, logam mulia dan lainnya sangatlah melimpah, sehingga hal ini menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan pertambangan

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURS EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018–2020** dengan mengambil sampel penelitian pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020?
2. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.
2. Untuk mengetahui apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.
3. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.
4. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

1.4 Manfaat penelitian.

Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan sumbangan konseptual bagi penelitian sejenis dan diharapkan mampu memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. dalam pengembangan ilmu pengetahuan untuk kemajuan dunia pendidikan.

2) Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan informasi dan bahan referensi bagi pihak yang berkepentingan didalam maupun diluar perusahaan tentang pentingnya nilai perusahaan yang diungkapkan di dalam laporan yang disebut *sustainability reporting* dan sebagai pertimbangan pembuatan kebijakan perusahaan untuk lebih meningkatkan kepeduliannya pada lingkungan sosial.



Bab II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

5.2.1 Teori Pensinyalan (signaling theory)

Teori sinyal (signalling theory) adalah suatu teori yang berhubungan dengan pendapat investor dalam memandang prospek atau kinerja perusahaan yang akan dipilih dalam menanamkan dananya. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori ini juga merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang

Menurut Brigham dan Houston (2011) isyarat atau signal adalah tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal – sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai apa saja yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik yakni pemegang saham. Informasi ini penting bagi para investor dan para pelaku bisnis karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu , saat ini , maupun masa depan bagi kelangsungan dan efeknya bagi perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksterna. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi Karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak

mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk et al., 2000)

Salah satu jenis informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor adalah laporan keuangan tahunan. Dalam laporan keuangan tahunan dicantumkan harga saham perusahaan. Segera setelah harga saham perusahaan diumumkan atau dipublikasikan investor akan membandingkan harga saham yang dilaporkan dengan harga saham yang diharapkan. Karena perusahaan tidak hanya berfokus pada keuntungan semata namun juga peduli pada hubungan sosial dan kelestarian lingkungan. Hal ini akan ditangkap sebagai sinyal positif oleh investor sebab perusahaan mendapatkan penilaian yang baik di mata investor melalui peringkat transaksi permintaan saham yang tercermin dari kenaikan harga saham dan meningkatnya nilai perusahaan.

Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakni arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Westo dan Copeland, 1995).

2.1.2 *Bird in The Hand Theory*

Gordon & Lintner (1962). Teori ini menjelaskan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor karena investor tentu menghendaki pembagian dividen tinggi atas investasi yang mereka lakukan. Semakin tingginya pembagian dividen maka semakin tingginya minat investor terhadap perusahaan tersebut dan dampaknya akan meningkatkan nilai perusahaan. Biaya ekuitas perusahaan akan naik apabila dividen dikurangi. Dengan demikian suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi dan hasil dividen untuk meminimumkan biaya modalnya.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Mardiyati, et.al (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan gambaran keadaan sebuah perusahaan, dimana terdapat penilaian khusus oleh calon investor terhadap baik buruknya kinerja keuangan perusahaan. Setiap pemilik perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik kepada publik tentang nilai perusahaan. hal ini yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan modal dari eksternal untuk meningkatkan kegiatan produksi. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value (PBV)*. *PBV* mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen atau perusahaan terhadap kinerja atas pengelolaan keuangan perusahaan.

Nilai perusahaan (***Firm Value***) disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum, apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Nilai Perusahaan

(NP) sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi tingkat kemakmuran dari pemegang saham.

Sedangkan menurut Gitman dan Zutter (2012) nilai perusahaan akan tercermin pada harga pasar saham perusahaan. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan mampu menghasilkan laba/keuntungan yang besar, maka nilai saham perusahaan itu otomatis akan tinggi pula (Fajaria, 2015). Nilai perusahaan pada penelitian diproksikan dengan price to book value (PBV), di mana harga pasar per saham perusahaan akan dibandingkan dengan nilai bukunya sebagai acuan dalam mengambil keputusan berinvestasi. Menurut Sihotang & Saragih (2017) harga pasar per saham menjadi harga yang disetujui penjual dan pembeli ketika berlangsungnya transaksi per lembar saham. Sedangkan nilai buku per saham menjadi nilai historis per lembar saham atau harga ketika aktiva tersebut diperoleh. Formula dari PBV diuraikan di rumus (1). Sedangkan, nilai buku per lembar saham dihitung dari rumus (2) (Brigham&Houston, 2014:152).

1. Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Menurut Kusumajaya (2011:31), beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai buku per lembar saham dihitung dengan cara

membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. Adapun komponen dari *shareholders equity* yaitu agio saham (*paid up capital in excess of par value*) dan laba ditahan (*retained earning*).

2. Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal independent. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Metode analisis ini sering tidak mencukupi dengan sendirinya karena nilai aset individual mempunyai hubungan yang kecil dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam kegunaan dalam menghasilkan earnings dan kemudian nilai going concern dari suatu perusahaan. Bagaimanapun nilai appraisal dari suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam penghubungan dengan metode penilaian yang lain. Nilai appraisal juga akan berguna dalam situasi tertentu seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi. Kegunaan dari nilai appraisal akan menghasilkan beberapa keuntungan. Nilai perusahaan yang berdasarkan appraiser independent juga akan menghasilkan pengurangan goodwill dengan meningkatkan harga aset perusahaan yang telah dikenal. Goodwill dihasilkan sewaktu nilai pembelian suatu perusahaan melebihi nilai buku dari aktivasnya.

3. Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan,

sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analisis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi.

4. Nilai chop-shop

Pendekatan chop-shop untuk valuasi pertama kali diperkenalkan oleh Dean Lebaron dan Lawrence Speidell of batterymarch financial management. Secara khusus, ia menekankan untuk mengidentifikasi perusahaan multi industry yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian. Pendekatan ini mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aset dibawah harga penempatan mereka.

5. Nilai Arus Kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (book value), nilai pasar (market value) dan nilai intrinsik (intrinsic value). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

2.1.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Nahdiroh, 2013) dalam Sartini dan Purbawangsa (2014). Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan memberikan laba yang optimal yang digunakan kembali untuk kegiatan investasi atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Purnamasari dkk, 2009). Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang -peluang investasi. Fama (1978) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh suatu keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan

investasi perusahaan (Hasnawati, 2005). Jenis pengeluaran modal tampaknya besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, karena jenis informasi tersebut akan membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan dimasa yang akan datang (Hasnawati, 2005).

Mc Connel dan Muscarella (1984) menguji gagasan dalam kaitannya dengan tingkat pengeluaran *research* dan *development* perusahaan. Ternyata kenaikan dalam pengeluaran modal, relative terhadap harapan-harapan sebelumnya, mengakibatkan kenaikan return atas saham sekitar waktu pengumuman, dan sebaliknya return negative atas perusahaan melakukan penurunan pengeluaran modal. Temuan ini membawa kepada suatu hasil bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sejalan dengan hal tersebut Chan *et al.* (1990) dalam Hasnawati 2005 menemukan bahwa harga merespon pengumuman akan naiknya biaya *research* dan *development* sebagai suatu sinyal positif.

Myers (1977) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hasnawati (2005), IOS merupakan nilai investasi perusahaan yang besarnya tergantung pada pengelura – pengeluaran yang dapat oleh manajemen dimasa mendatang.

1. Tujuan Investasi

Untuk mencapai suatu efektivitas dan efisiensi dalam keputusan, maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan (Fahmi dan Hadi, 2011:6). Begitu pula halnya dalam bidang investasi, perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai, yaitu:

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

2. Bentuk-bentuk Investasi

Fahmi dan Hadi (2011:7) menjelaskan bahwa pada umumnya dalam aktivitas investasi terdapat dua bentuk, yaitu:

1. Investasi nyata (*real investment*)

Investasi nyata secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik.

2. Investasi keuangan (*financial investment*)

Investasi keuangan melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

3. Proses Investasi

Setiap melakukan keputusan investasi selalu memerlukan proses yang mana proses tersebut memberikan gambaran setiap tahap yang akan ditempuh oleh perusahaan. Menurut Fahmi dan Hadi (2011:9), secara umum proses manajemen investasi meliputi lima langkah, yaitu:

1. Menetapkan sasaran investasi

Penetapan sasaran, artinya melakukan keputusan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan. Penetapan sasaran investasi sangat disesuaikan dengan apa yang ditujukan pada investasi tersebut.

2. Membuat kebijakan investasi

Pada tahap proses yang kedua ini menyangkut dengan bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari saham, obligasi, dan lainnya untuk kemudian didistribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan. Perhitungan pendistribusian dana ini haruslah dilakukan dengan prinsip kehati-hatian (*prudential principle*) karena berbagai hal akan dapat timbul pada saat dana tersebut tidak mampu untuk ditarik kembali.

3. Memilih strategi portofolio

Memilih strategi menyangkut keputusan peranan yang akan diambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah bersifat aktif atau pasif saja. Pada saat perusahaan melakukan investasi aktif maka semua kondisi tentang perusahaan akan dengan cepat tergambarkan di pasar saham. Investasi aktif akan selalu mencari informasi yang tersedia dan kemudian selanjutnya mencari kombinasi portofolio yang paling tepat untuk dilaksanakan. Sedangkan secara pasif hanya dapat dilihat pada indeks rata-rata saja atau berdasarkan pada reaksi pasar saja tanpa ada sikap atraktif.

4. Memilih aset

Pihak perusahaan berusaha memilih aset investasi yang nantinya akan memberi keuntungan yang tertinggi.

5. Mengukur dan mengevaluasi kinerja

Tahap ini menjadi tahap re-evaluasi bagi perusahaan untuk melihat kembali apa yang telah dilakukan selama ini dan apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini benar-benar maksimal atau belum maksimal. Jika belum maka sebaiknya segera melakukan perbaikan agar kerugian tidak akan terjadi.

4. Mengukur Keputusan Investasi

Berbagai variabel yang digunakan sebagai proksi set kesempatan investasi telah digunakan dalam berbagai penelitian. Proksi set kesempatan investasi dapat diklasifikasikan ke dalam empat tipe (Kallapur dan Trombley, 2001), yaitu:

1. Proksi berdasarkan harga (*price based proxies*)

Set kesempatan berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini didasari atas suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. Set kesempatan investasi yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah digunakan yang berkaitan dengan proksi berdasarkan pasar, antara lain: *market to book value of equity*; *book to market value of assets*; *tobin's Q*; *earnings to price ratios*; *ratio of property, plant, and equipment to firm value*; dan *ratio of depreciation to firm value*.

2. Proksi berdasarkan investasi (*investment based proxies*)

Ide proksi set kesempatan investasi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai set kesempatan investasi suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki

suatu set kesempatan investasi yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aset yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Bentuk dari proksi ini adalah suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aset tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aset yang telah diinvestasikan. Rasio-rasio yang telah digunakan yang berkaitan dengan proksi berdasarkan investasi tersebut, antara lain: *R&D expense to assets, sales, or firm value* dan *ratio of capital expenditures to firm value*.

3. Proksi berdasarkan varian (*variance measures*)

Proksi set kesempatan investasi berdasarkan varian mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh. Ukuran yang berkaitan dengan proksi berdasarkan varian tersebut, antara lain: *variance of returns* dan *asset betas*.

4. Proksi gabungan dari proksi individual

Alternatif proksi gabungan set kesempatan investasi dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi kesalahan pengukuran (*measurement error*) yang ada pada proksi individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang lebih baik untuk set kesempatan investasi. Metode yang dapat digunakan untuk menggabungkan beberapa proksi individual menjadi satu proksi yang akan diuji lebih lanjut adalah dengan menggunakan analisis faktor.

Keempat jenis proksi yang telah disebutkan sebelumnya menggambarkan beragam ukuran set kesempatan investasi yang memungkinkan beberapa peneliti menggunakan beragam rasio sebagai proksi set kesempatan investasi. Hal ini

terjadi karena set kesempatan investasi bersifat tidak dapat diobservasi atau *unobservable*.

2.1.5 Kebijakan dividen.

Kebijakan deviden adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran deviden merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri.

Kebijakan dividen perusahaan harus dipandang sebagai bagian integral dari keputusan pendanaan. Rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) menetapkan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan. Semakin banyak jumlah laba saat ini yang ditahan dalam perusahaan maka semakin sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini.

Kebijakan dividen merupakan penentuan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan, antara jumlah yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atau disebut juga sebagai *dividenden* laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan atau disebut juga laba ditahan. Tujuan perusahaan berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran *stockholders* yang sering diartikan sebagai memaksimalkan nilai perusahaan (Pujiastuti, 2008).

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan

yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2001). Menurut Hin (2001), pengertian dividen adalah pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. apabila laba saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

1. Jenis-jenis Dividen

Menurut Baridwan (2006:434), terdapat beberapa jenis dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, yaitu sebagai berikut:

1. Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai merupakan bentuk pembayaran dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Dividen jenis ini paling umum digunakan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya dividen tergantung pada kebijakan yang dimiliki perusahaan.

2. Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan merupakan tambahan saham bagi para pemegang saham.

3. Dividen aktiva selain kas (*property dividend*)

Property dividend merupakan pembayaran dividen dalam bentuk barang. Aktiva yang dibagikan biasanya berbentuk surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

4. Dividen utang (*script dividend*)

Dividen utang timbul apabila laba yang tidak dibagikan saldonya mencukupi untuk pembayaran dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak mencukupi untuk pembagian dividen. Dividen jenis ini merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat janji utang. Perusahaan berjanji untuk membayar tunai pada masa tertentu sesuai dengan perjanjian.

5. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*)

Dividen likuidasi merupakan dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Dividen ini tercatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurangan modal saham.

2. **Langkah-langkah Pembayaran Dividen**

Langkah-langkah atau prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan pengumuman dividen (Ang, 1997). Adapun rincian tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk

pembagian dividen reguler. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

2. Tanggal pencatatan (*date of record*)

Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen

3. Tanggal *cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

4. Tanggal *ex-dividend*

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

5. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang diumumkan oleh emiten.

6. Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (2010:269), terdapat berbagai macam kebijakan dividen yaitu sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil;

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak baik dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan. Dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu;

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Jika keadaan keuangan perusahaan baik, maka pemodal akan menerima dividen minimal ditambah dengan dividen tambahan. Namun, jika keadaan keuangan perusahaan memburuk maka dividen yang dibayarkan hanya dividen yang minimal saja.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan;

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan, misalnya 50%, berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Penetapan kebijakan *dividend payout ratio* fleksibel yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

7. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana intern dalam rangka mengadakan reinvestasi, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan, sebab pertumbuhan dividen akan semakin berkurang. Oleh karena itu, tugas manajer keuangan untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan.

Menurut Sutrisno (2012:267), adapun faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah:

1. Posisi solvabilitas perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

2. Posisi likuiditas perusahaan

Apabila perusahaan membayarkan dividen, berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout rasionya* kecil, sebab sebagian besar laba

digunakan untuk menambah likuiditas. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.

3. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar, semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Rencana perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini dapat dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi dapat dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan salah satunya juga dapat diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian, semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan maka semakin kecil *dividend payout ratio*.

5. Kesempatan investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi maka semakin kecil dividen yang dibayarkan, sebab dananya digunakan untuk

memperoleh kesempatan investasi. Namun, apabila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen.

6. Stabilitas pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

7. Pengawasan terhadap perusahaan

Kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang, risikonya cukup besar. Oleh karena itu, perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

2.1.6. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi Brigham dan Houston (2003: 107). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio

profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

Sedangkan menurut Sartono (2010) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Brigham dan Daves (2010) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

Pada penelitian ini, alat ukur yang digunakan dalam mengukur rasio profitabilitas yaitu *Return on Equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan tingkat pengembalian ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on total assets* (ROA). ROA merupakan salah satu cara menghitung kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkan laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA menunjukkan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas sumber daya keuangan yang ditanamkan perusahaan sehingga digunakan ROA karena ROA dalam analisis merupakan salah satu teknik yang bersifat menyeluruh dan lazim digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Profitabilitas menurut Wiagustini (2014:76) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat juga digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas dalam suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan indikator untuk menilai sebuah perusahaan. Indikator ini juga dapat digunakan untuk

mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dapat membantu dalam menentukan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Brigham dan Houston (2015:146) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi.

2.1.7 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan penilaian skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut menjadi pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Sehingga ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal untuk menarik investor dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. sebelum melakukan investasi, para investor perlu mengetahui dan memilih saham-saham mana yang dapat memberikan keuntungan yang paling optimal bagi dana yang diinvestasikan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva, maka makin besar total aktiva perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Data mengenai total aktiva nilainya sangat besar jika dibandingkan dengan data pada variabel yang lain, sehingga agar setara dengan data lainnya maka ukuran perusahaan diproksikan dengan Log of Total Assets.

Jumlah aset, total penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata jumlah aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai tolok ukur untuk menggolongkan perusahaan tersebut termasuk dalam kriteria perusahaan berukuran kecil, sedang, atau besar. Ketika jumlah aktiva perusahaan naik dan angkanya lebih besar dari total utang perusahaan, maka perusahaan tersebut dikatakan berhasil meningkatkan nilai perusahaannya (Prasetyorini, 2013).

Perusahaan dikatakan mempunyai prospek yang baik untuk beberapa periode kedepan apabila perusahaan tersebut memiliki arus kas positif dan hal ini sering dialami perusahaan dengan jumlah aset yang besar. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki aset yang besar dianggap lebih stabil dan dapat meraup laba/keuntungan maksimal (Siahaan, 2013). Menurut Prasetyorini (2013).

Martini dkk. (2014) menyatakan bahwa sebuah ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai penilaian seberapa besar atau kecil perusahaan yang akan diwakili oleh aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan total aset rata-rata. Dengan demikian, ukuran perusahaan adalah ukuran atau jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Hasnawati (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempermudah perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal dan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bergaining power*) dalam kontrak keuangan. Ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh dana tambahan di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudahan akses dialami oleh perusahaan besar yang berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empiris menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan rasio utang dengan nilai buku ekuitas.

Ukuran perusahaan nantinya akan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Martini *et al.* (2014) menyebutkan bahwa pada umumnya, peneliti di Indonesia menggunakan

total aktiva atau total penjualan sebagai acuan dari ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan akan sangat penting bagi investor dan kreditor karena akan berhubungan dengan risiko investasi yang dilakukan.

Febria et al (dalam Surjadi dan Tobing 2016) menyebutkan bahwa ukuran secara umum dapat diartikan sebagai perbandingan besar kecilnya suatu objek. Sedangkan perusahaan adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomi manusia. Ukuran Perusahaan adalah suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham (Badruddien et al.2017; Winarno dan Tjahjadi 2017). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset yang dimiliki perusahaan.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya.

Dien Gusti Mayogi (2016), Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian Variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewi Ernawati (2015), Pengaruh Profitabilitas , Lverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada industry barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Lverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Silvina Azizah (2016), Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitian variabel ukuran perusahaan , kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan variabel keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ayem (2016) , Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya Profitabilitas, kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ramdhonah. (2019) Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan Dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan yaitu Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas karena variabel tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faradila wily rakasiwi, Ari Pranaditya, Rita Andini (2017), Pengaruh EPS, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Sales Growth, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015. Hasil penelitiannya bahwa Eps berpengaruh negatif tidak signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan, profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan, leverage, sales growth berpengaruh negatif tidak signifikan dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu Eps, ukuran

perusahaan, profitabilitas, leverage, sales growth dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan

A.A Ayu Kemara Dewi dan Ida Bagus Badira (2017), Pengaruh Profitabilitas, Aktiva Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas dan aktiva tidak berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Amalia Susanti, Khusnatul Zulfa Wafirotn dan Arif Hartono (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Good Corporate Governance tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sementara Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

I Gusti Made Andrie Kayobi dan Desy Anggraeni (2015) . Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Total Asset (DTA), Deviden Tunai (DPR) dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014) . Hasil penelitian menunjukkan secara parsial DER dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sementara DTA dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Putu Ayu Widiastari dan Gerianta Wirawan Yasa (2018) Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Free Cash Flow tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kurnia (2017), Pengaruh Leverage dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur keramik, porselen dan kaca yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2005- 2015. Hasil penelitian Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Azhari (2018) juga melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009 – 2014 yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas yang di proyeksikan kedalam return on equity memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan serta kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Andriyani (2017) juga meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2012 – 2014. Menjelaskan bahwa dividend payout ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan, learning per share berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan.

Senata (2016) meneliti tentang pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada indeks LQ45 bursa efek Indonesia. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Cristina dkk (2016) juga melakukan penelitian tentang pengaruh perputaran modal kerja dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di bursa efek indoensia yang hasilnya bahwa perputaran modal kerja dan profitabilitas dinyatakan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, perputaran modal kerja tidak memiliki pengaruh dengan nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh dengan nilai perusahaan.

