

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan merupakan sebuah organisasi yang terdiri dari beberapa orang yang bekerja untuk mencapai tujuan tertentu. Berdirinya sebuah perusahaan umumnya memiliki dua tujuan, yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Dalam tujuan jangka pendek, perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan laba perusahaan dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam tujuan jangka panjang, perusahaan bertujuan untuk mensejahterakan para pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Yuniati, *et al.*, 2016).

Menurut Harmono (2011), nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka semakin meningkat juga nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan tingginya nilai suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dipandang baik oleh para calon investor. Manajemen perusahaan akan selalu berusaha menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi. Akan tetapi, jika tidak mampu menampilkan sinyal yang baik, maka nilai perusahaan akan berada di bawah nilai yang sebenarnya. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi keberlangsungan kegiatan usaha, sebab hal ini akan menjadi persepsi bagi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Keintjem, *et al.*, 2020). Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai

perusahaan, di antaranya yaitu ukuran perusahaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan sebuah nilai perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan pada penelitian ini dilihat dari total aset perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan (Indriyani, 2017).

Menurut Giriati (2016), keputusan manajemen keuangan memiliki peran yang penting dalam kegiatan operasional perusahaan. Keputusan tersebut meliputi keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Kombinasi optimal dari ketiga keputusan itu akan memaksimalkan nilai perusahaan, karena keputusan tersebut saling terkait satu sama lain.

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang penting, karena untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. 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 berpengaruh terhadap struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aset lancar dan aset tetap (Amaliyah dan Herwiyanti, 2020). Keputusan investasi diharapkan dapat memberikan pertumbuhan baik untuk perusahaan maupun investor. Bagi investor, pertumbuhan yang baik dalam suatu perusahaan sangat menguntungkan, karena modal yang

sudah diinvestasikan dapat memberi *return* untuk masa yang akan datang (Effendy dan Handayani, 2020).

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, harga saham cenderung tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. Keputusan pembagian dividen menjadi permasalahan yang sering dihadapi oleh perusahaan. Alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya adalah untuk mendapatkan dividen, yang mana dividen merupakan pengembalian yang akan diterima atas investasinya dalam perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sementara itu perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya (Septariani, 2017). Dengan demikian, suatu kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak mengakibatkan hambatan bagi pertumbuhan perusahaan di sisi yang lainnya.

Pada dasarnya, setiap perusahaan membutuhkan dana untuk dapat tumbuh yang mana pemenuhan dana tersebut didapat melalui sumber internal maupun sumber eksternal. Sumber pendanaan internal berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber pendanaan eksternal diperoleh dari para kreditur dalam bentuk hutang dan pemilik yang disebut modal (Pratiwi dan Widyawati, 2017). Kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang (Rahayu dan Sari, 2018). Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Menurut

Sinaga dan Mustafa (2019), semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi pula harga saham, dimana penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak, tetapi penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Kebijakan hutang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, maka manajemen perlu mengelola kebijakan hutang dengan efektif dan efisien, sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang baik.

Berbagai penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Beberapa penelitian yang telah dilakukan menyatakan hasilnya ada yang bertentangan serta ada juga yang hasilnya sejalan. Penelitian Kalsum (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Adrianto (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Suardana, *et al.*, (2020) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara Yuniar (2020) menemukan bahwa variabel keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Widiyasari dan Nursiam (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiyadnyani, *et al.*, (2020), yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Yuniati, *et al.*, (2016) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Azis (2017) menyatakan bahwa kebijakan

hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjabaran di atas dan masih terdapat inkonsistensi hasil dari penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali, dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?
- 2) Apakah keputusan investasi 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 kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menjawab rumusan masalah yang telah dirumuskan di atas, yaitu sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi 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 kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

UNMAS DENPASAR

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan, yang meliputi:

- 1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah dan memberikan informasi serta kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan mengenai pasar modal, khususnya nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi tambahan referensi dalam menyusun penelitian-penelitian selanjutnya.

2) Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan, khususnya manajer, dalam mengambil keputusan dan membuat kebijakan dalam mengelola perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi secara tepat dengan menilai kinerja suatu perusahaan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi dikembangkan pada tahun 1976 oleh Jensen dan Meckling. Menurut Hendriksen dan Breda (2000), teori agensi menjelaskan tentang hubungan antara dua pihak, dimana salah satu pihak menjadi agen dan pihak yang lain menjadi prinsipal. Prinsipal di sini adalah pemegang saham, sedangkan agen adalah manajemen perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa hubungan keagenan timbul ketika prinsipal mempekerjakan agen untuk melaksanakan tugas dari kepentingan prinsipal, termasuk pendelegasian beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Menurut Shintia dan Idayati (2020), hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain untuk melakukan sesuatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal.

Teori agensi menyatakan hubungan keagenan menyebabkan dua permasalahan. Pertama, terjadinya asimetri informasi (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik. Kedua, terjadinya konflik keagenan (*agency conflict*) akibat ketidaksamaan tujuan, dimana manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Adrianto, 2019).

Pada teori keagenan, setiap pihak diasumsikan selalu bertindak memprioritaskan kepentingan diri sendiri terutama manajemen. Perbedaan posisi,

fungsi, kondisi, situasi, tujuan, latar belakang, dan keinginan antara prinsipal dan manajemen akan memunculkan konflik kepentingan sehingga timbul masalah keagenan (Irvandy dan Setyawan, 2020). Atas investasi yang ditanamkan, pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepatnya, sedangkan manajemen menginginkan kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan. Demi tercapainya pemenuhan kepentingan para pemegang saham maupun manajemen, maka pihak manajemen harus berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya melalui keputusan dan kebijakan yang ditetapkan, dimana beberapa di antaranya, yaitu keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal merupakan sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Menurut Sriani (2016), teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan terdorong untuk memberikan informasi laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut timbul karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi apabila manajemen perusahaan mengetahui informasi yang lebih banyak daripada informasi yang dimiliki oleh pihak eksternal. Upaya yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi yaitu dengan mengungkapkan informasi yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal. Salah satu jenis informasi yang diungkapkan oleh perusahaan, terutama bagi investor adalah laporan tahunan. Dalam laporan tahunan terdapat informasi berupa informasi akuntansi, yaitu terkait informasi mengenai

laporan keuangan dan informasi non-akuntansi, yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Umumnya, investor akan merespon informasi sebagai suatu sinyal. Sinyal yang diberikan akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Jika sinyal manajemen mengindikasikan sinyal baik, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi sehingga dapat meningkatkan harga saham. Sebaliknya, jika sinyal manajemen mengindikasikan sinyal buruk dapat mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (1998) dalam Adrianto (2019), publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan akan dapat memberikan sinyal pertumbuhan dividen maupun perkembangan harga saham perusahaan. Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh investor sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi. Sinyal berupa dividen tersebut merupakan salah satu cara perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi. Kurangnya informasi bagi investor mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan (Kumalasari dan Riduwan, 2018). Sinyal dari perusahaan kepada investor sangat berpengaruh terhadap kepercayaan investor. Oleh karena itu, perusahaan harus berusaha untuk memberikan sinyal yang baik karena sinyal tersebut dapat meningkatkan harga saham, sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

2.1.3 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah cerminan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang meliputi perusahaan berskala kecil maupun perusahaan berskala besar (Pratama dan Wiksuana, 2016). Adrianto (2019) menyatakan bahwa total aset yang dimiliki oleh perusahaan menggambarkan permodalan, serta hak dan kewajiban yang dimilikinya. Semakin besar aset perusahaan, maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan, begitupun sebaliknya, semakin kecil aset perusahaan, maka semakin kecil pula ukuran perusahaan tersebut. Menurut Rahayu dan Sari (2018), ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aset yang dimiliki, atau total penjualan yang diperolehnya. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai absolut total aset.

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008, ukuran perusahaan diklasifikasikan dalam 4 kategori. Keempat kategori ukuran perusahaan tersebut, yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. Adapun kriteria ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	<i>Assets</i> (tidak termasuk tanah & bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 Juta	Maksimal 300 Juta
Usaha Kecil	>50 Juta – 500 Juta	>300 Juta - 2,5 M
Usaha Menengah	>500 Juta – 10 M	2,5 M – 50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

Sumber: UU RI No. 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah

Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal dan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) (Nugraha dan Kurnia, 2017). Menurut Hermuningsih (2012), perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk memperoleh sumber pendanaan dari berbagai sumber. Perusahaan yang besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur juga akan lebih mudah, sementara itu perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian. Perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak.

2.1.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan kebijakan manajemen keuangan dalam menetapkan keputusan untuk mengalokasikan dana yang dimiliki dalam bentuk aset untuk dapat menghasilkan keuntungan di masa mendatang (Kristanto, *et al.*, 2020). Keputusan investasi terdiri atas investasi pada aset jangka pendek (aset lancar) dan investasi pada aset jangka panjang (aset tetap). Investasi pada aset jangka pendek dapat berupa kas, surat-surat berharga jangka pendek, persediaan, dan piutang sedangkan investasi pada aset jangka panjang dapat berupa gedung, tanah, kendaraan, peralatan produksi, mesin serta aset tetap lainnya.

Effendy dan Handayani (2020) menyatakan bahwa tujuan keputusan investasi, yaitu untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Kegiatan investasi dalam perusahaan akan berpengaruh pada saham perusahaan, dimana akan lebih diminati oleh investor, sehingga harga saham

mengalami peningkatan. Dengan peningkatan harga saham inilah yang menjadi indikator bahwa nilai perusahaan juga meningkat. Perencanaan keputusan investasi sangat penting karena mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan matang dari berbagai aspek.

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER). PER dihitung dengan rumus *price per share* dibagi *earning per share*. Menurut Gustian (2017), PER digunakan untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* perusahaan. PER dipandang oleh para investor sebagai ukuran kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba di masa yang akan datang. Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menyatakan bahwa PER yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam kondisi sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan.

2.1.5 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembayaran bagian laba perusahaan kepada pemegang saham. Perusahaan tidak harus membagikan dividen kepada pemegang saham, tetapi jika investor membeli saham dengan tujuan untuk memperoleh dividen dan perusahaan tidak membayarkan dividennya, maka saham yang dimilikinya dapat mereka jual. Apabila jumlah saham yang dijual terlalu banyak, akan menyebabkan nilai saham mengalami penurunan (Septariani, 2017). Menurut Dewi dan Suryono (2019), kebijakan dividen merupakan keputusan yang akan diambil manajemen apakah laba yang diperoleh akhir tahun akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham atau akan digunakan sebagai laba ditahan untuk menambah modal dalam pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Terdapat

beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen, di antaranya *dividend irrelevance theory*, *bird in the hand theory*, *tax preference theory*.

Menurut *dividend irrelevance theory* (Miller dan Modigliani, 1961 dalam Brigham dan Houston, 2019), kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai suatu perusahaan ditentukan semata-mata pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi di antara dividen dan laba ditahan. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan yang diperoleh perusahaan (Amaliyah dan Herwiyanti, 2020). Investor lebih menyukai dividen, karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya cenderung lebih kecil, dibanding mendapatkan *capital gain* yang penuh dengan ketidakpastian di masa depan. Pembayaran dividen yang tinggi akan menyebabkan harga saham naik, hal ini tentunya akan berdampak pada nilai perusahaan itu sendiri. Teori yang ketiga, *tax preference theory* merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, maka para investor lebih menyukai *capital gain*, karena dapat menunda pembayaran pajak (Noerirawan, 2012).

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Septariani (2017) menyatakan bahwa DPR mencerminkan persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, yang dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. DPR sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Apabila

kinerja keuangan perusahaan bagus, maka perusahaan mampu menetapkan besarnya DPR sesuai dengan harapan pemegang saham, tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk sehat dan tumbuh. DPR dihitung dengan rumus *dividend per share* dibagi *earning per share* atau dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham.

2.1.6 Kebijakan Hutang

Normayanti (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan, yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Kebijakan hutang merupakan bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Beberapa perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Menurut Babu dan Jain (1998) dalam Ridwan *et al.*, (2019), terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada menerbitkan saham baru, yaitu adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga, biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru, lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham, dan kontrol manajemen lebih besar dengan adanya hutang baru daripada saham baru. Penggunaan hutang atau pinjaman sebagai sumber pendanaan perusahaan mempunyai keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak, yaitu pembayaran bunga pinjaman dapat digunakan sebagai pengurangan pajak, sedangkan kerugian penggunaan hutang terkait dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan (Rahayu dan Sari, 2018).

Tinggi rendahnya nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh penggunaan hutang. Semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut, karena adanya beban bunga yang dapat mengurangi pajak penghasilan yang mana lebih disukai investor, sehingga nilai perusahaan meningkat. Walaupun demikian, penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membuat laporan keuangan menjadi tidak sehat, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan (Rajagukguk, *et al.*, 2019). Menurut Setiono *et al.*, (2017), nilai perusahaan juga dapat menurun karena penggunaan hutang yang semakin tinggi, disebabkan manfaat yang didapat lebih sedikit dibandingkan dengan biaya yang ditimbulkan, sehingga pihak perusahaan lebih banyak memilih meningkatkan proporsi hutang pada tingkat tertentu untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang tepat digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban jangka panjang dan jangka pendek (Septariani, 2017). DER dihitung dengan menggunakan rumus total hutang dibagi total modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pinjaman (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan DER yang tinggi, perusahaan menanggung risiko kerugian yang tinggi, tetapi juga berkesempatan untuk meningkatkan perolehan laba. Rasio ini menggambarkan bagaimana perusahaan mengatur komposisi antara hutang dengan modal. Jika perusahaan dapat mengatur kombinasi yang optimal antara hutang dengan modal, maka perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Hidayat, 2018).

2.1.7 Nilai Perusahaan

Menurut Widiyasari dan Nursiam (2020), nilai perusahaan dapat diartikan sebagai pandangan investor terhadap baik atau buruknya suatu perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan di pasar modal. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham adalah *fair price* yang dapat dijadikan proksi nilai perusahaan (Effendy dan Handayani, 2020). Mayogi dan Fidiana (2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu bentuk pencapaian perusahaan yang berasal dari kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan setelah melalui proses kegiatan yang panjang, yaitu sejak perusahaan berdiri sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi yang sesuai dengan tujuan perusahaan *go-public*, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Sari (2015) menyatakan bahwa terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, antara lain: (1) nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif; (2) nilai pasar, sering disebut kurs merupakan harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham, nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham; (3) nilai intrinsik adalah nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan, nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari; (4) nilai buku (*book value*), yaitu nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep

akuntansi; (5) nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi, nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham, nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Nilai perusahaan biasanya diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Rasio PBV ini dapat digunakan untuk menentukan mana harga saham yang wajar, terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*). PBV merupakan suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio PBV di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. PBV yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Kustini, 2013).

Rehulina dan Wibisono (2014) menyatakan bahwa PBV memiliki beberapa keunggulan, yaitu pertama, nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Kedua, PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan apakah murah atau mahal harga saham. PBV dapat memberikan gambaran pergerakan harga suatu saham, sehingga dari gambaran tersebut secara tidak langsung PBV memberikan pengaruh terhadap harga saham.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Suardana, *et al.*, (2020) meneliti pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA), keputusan investasi (PER), dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan kebijakan utang (DER) dan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Wiyadnyani, *et al.*, (2020) meneliti pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan *leverage*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Widiyasari dan Nursiam (2020) meneliti analisis pengaruh kebijakan

dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kristanto, *et al.*, (2020) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, kebijakan hutang, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2017. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, kebijakan hutang, dan keputusan investasi. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas dan keputusan investasi memiliki pengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

Pamuji dan Hartono (2020) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, dan *firm size* terhadap

nilai perusahaan pada perusahaan sektor aneka industri di BEI tahun 2013-2017. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, dan *firm size*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keputusan investasi dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta kebijakan dividen dan *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Effendy dan Handayani (2020) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Yuniar (2020) meneliti pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah keputusan

investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Adrianto (2019) meneliti pengaruh struktur kepemilikan, keputusan investasi, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah struktur kepemilikan, keputusan investasi, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Saputri (2019) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi

dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Azis (2017) meneliti pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tiga periode yaitu tahun 2013-2015. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan untuk kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sihotang dan Saragih (2017) meneliti pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI tahun 2009-2013. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kalsum (2017) meneliti pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, kinerja keuangan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Variabel

dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah ukuran perusahaan, likuiditas, kinerja keuangan dan kebijakan hutang. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pratiwi dan Widyawati (2017) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Suffah dan Riduwan (2016) meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat di indeks LQ-45 yang terdaftar pada BEI tahun 2010-2013. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Teknik analisis yang

digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Yuniati, *et al.*, (2016) meneliti pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sementara itu variabel independennya adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

