

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar Modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri (Darmadji dan Fakhurdin, 2011:2). Melalui pasar modal, investor dapat melakukan investasi di beberapa perusahaan melalui pembelian surat – surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, sedangkan perusahaan pihak yang memerlukan dana akan menggunakan data tersebut untuk mengembangkan proyek – proyeknya (Tandelilin, 2010:61). Perusahaan yang terdaftar di BEI terdiri dari beberapa sektor, dimana salah satu sektor yang diminati investor adalah sektor manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengolah barang mentah menjadi barang jadi untuk menambah nilai atas barang tersebut. Para investor kini mulai melirik perusahaan manufaktur di Indonesia karena laju pertumbuhan pada sektor ini melaju cukup pesat.

Investor tentunya tidak sembarang dalam memilih perusahaan untuk menanamkan modalnya. Setiap perusahaan dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaan, karenanya nilai perusahaan merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh para investor untuk menanamkan modalnya. Nilai perusahaan merupakan indikator kinerja keuangan bagi perusahaan yang *go public*. Nilai perusahaan yang tinggi dapat tercermin dari harga saham yang tinggi (Sukrini, 2012). Nilai perusahaan yang tinggi juga mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi, karena semakin tinggi nilai

perusahaan investor akan mendapatkan keuntungan tambahan selain dividen yang diberikan oleh pihak perusahaan yaitu berupa *capital gain* dari saham yang mereka miliki. Ada beberapa alat ukur dari nilai perusahaan. Namun salah satu yang paling sering digunakan adalah *price to book value*. *Price to book value* adalah perbandingan dari harga saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price to book value* yang tinggi akan mencerminkan tingkat kemakmuran yang tinggi pula bagi pemegang saham, dimana kemakmuran pemegang saham menjadi tujuan utama dari suatu perusahaan (Purwanto & Sumarto, 2017)

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah hal yang menarik untuk dibicarakan terkait dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Dari laporan keuangan perusahaan tercatat, mayoritas etimen membukukan pertumbuhan pendapatan dengan kisaran 2%- 32% *year on year* (yoy). Adapun yang terjadi pada PT Arwana Citramulia Tbk (ARNA) perusahaan yang bergerak di industry keramik, kaca, porselin ini memperoleh pendapatan Rp. 2,15 triliun pada 2019. Jumlah tersebut naik 9.15% dari tahun 2018 yang sebesar Rp. 1,97 triliun. ARNA juga mencatatkan kenaikan laba bersih hingga 37,61% yoy, dari Rp. 156,62 miliar pada 2018 menjadi Rp 215,53 miliar pada 2019. Sementara itu PT Wijaya karya Beton Tbk (WTON) membukukan kenaikan pendapatan 2,2% yoy menjadi Rp. 7,08 triliun. Pada 2019, laba bersih WTON juga tumbuh 5,34% yoy menjadi Rp. 512,35 miliar, dari sebelumnya Rp 486,35 miliar. Secara ytd, saham WTON telah anjlok 50,225 ke Rp 224 per saham. (Kontan.co.id diakses pada 18 Maret 2020). Penelitian ini menyatakan naik turunnya harga saham yang berkaitan juga

dengan naik turunnya nilai perusahaan, harga saham bertindak sebagai barometer kebijakan dividen perusahaan yang menawarkan *dividen payout ratio* (DPR) yang lebih besar cenderung disukai investor karena bisa memberikan imbal balik yang bagus, dalam hal ini DPR berdampak pada harga saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Semua perusahaan yang terdaftar di BEI tentunya ingin agar harga saham perusahaannya yang dijual memiliki potensi harga tinggi dan menarik minat para investor untuk membeli saham perusahaan tersebut (Ayuningtyas dan Kurnia, 2013). Setiap perusahaan yang sudah *go public* tentunya ingin memperlihatkan kepada para investor bahwa perusahaan mereka salah satu alternatif investasi yang tepat. Maka dari itu, manajemen keuangan yang efektif sangat penting untuk kelangsungan dan pertumbuhan perusahaan Attari, dkk (2012). Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan 6 faktor yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kesempatan investasi.

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa datang (Harjito dan Martono, 2012:270). Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antar manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Hal ini terjadi karena pihak manajemen

perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang sebagai dividen. (Michaely and Michael, 2012). *Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang dijadikan sebagai alat ukur untuk mengukur kebijakan dividen. *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *Dividen Payout Ratio* akan menguntungkan para investor tapi dari pihak perusahaan akan mengalami kelemahan interfal financial karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya DPR akan semakin kecil dan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi interfal finance perusahaan semakin kuat dalam penelitiannya menyebutkan bahwa kebijakan dividen merupakan segalanya namun tidak relevan terhadap manajer dan pasar. Dividen yang dibagikan biasanya dipersentasikan dalam *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* inilah yang besarnya dividen per lembar saham. *Dividen Payout Ratio* yang tinggi menyebabkan harga saham meningkat sehingga investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Sehingga hal ini juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian – penelitian yang berhubungan dengan kebijakan dividen diantaranya adalah penelitian yang dilakukan Sugiarto (2011) dan Fenandar, dkk (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda didapat oleh Sukrini (2012), Nuryati (2013), yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Abdilah (2014) perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan tentang penggunaan modal yang berasal dari hutang untuk menandai kegiatan operasionalnya (Nasution 2021). Penggunaan modal yang berasal dari hutang memiliki keuntungan yang jumlahnya relatif tidak terbatas serta dapat memotivasi manajemen untuk aktif dan kreatif agar dapat membayar beban kewajibannya (Kasmir, 2018:151). Keputusan pendanaan melalui hutang yang relatif tinggi dapat menunjukan kualitas perusahaan yang tinggi karena perusahaan memiliki keberanian dalam menghadapi potensi biaya kesulitan keuangan, sehingga nilai perusahaan meningkat (Azis 2017). Namun demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diikuti dengan penggunaan dana yang seimbang (Kasmir, 2015:151). Perusahaan yang memiliki hutang tinggi menghadapi risiko kerugian yang lebih besar saat perekonomian sedang menurun, akan tetapi saat perekonomian tinggi perusahaan mendapatkan kesempatan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi (Wiagustini,2014:85)

Dalam penelitian ini rasio *debt to equity ratio* (DER) digunakan untuk mengukur kebijakan hutang. DER dihitung dengan membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2018:158). Semakin tinggi rasio ini menunjukan perusahaan membiayai aktivitasnya melalui hutang sedangkan semakin rendah rasio ini menunjukan perusahaan membiayai aktivitasnya dengan modal sendiri.

Penggunaan hutang dapat untuk mengurangi asimetri informasi perusahaan mengeluarkan hutang berarti memberi signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa depan (Nugroho,

2011). Penelitian yang dilakukan oleh Abdilah (2014) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Azis (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda juga ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Suardana (2020), Aziz (2017) kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Profitabilitas juga dikenal sebagai rasio rentabilitas, disamping untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bisa diukur dari modal sendiri maupun dari total dana yang di investasikan ke dalam perusahaan (Wiagustini, 2014: 86). Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi minat calon investor untuk menanamkan modalnya. Apabila keuntungan meningkat, akan meningkat pula harga saham tersebut, maka secara tidak langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi semakin baik. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Setelah memperoleh keuntungan perusahaan harus membuat keputusan untuk mempertahankan keuntungan atau membagikan labanya (Oladipupo, 2013). Penelitian –

penelitian yang berhubungan dengan profitabilitas diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Yunita (2011), Dewi (2016) dan Noviliyan (2016) dalam penelitiannya mengungkapkan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Herawati (2013) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan Yuniastri (2020) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Faktor keempat yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset dan total ekuitas. Ukuran perusahaan adalah skala ukuran yang dilihat dari total aset suatu perusahaan atau organisasi yang menggabungkan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual Brigham & Houston (2011:4). Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil (Yanti 2019). Perusahaan besar memiliki beberapa strategi dalam menghadapi risiko, dengan demikian perusahaan besar memiliki kredit yang lebih baik dibanding perusahaan kecil Chen and Chen (2011). Hal ini akan dianggap investor sebagai prospek yang baik pada perusahaan tersebut sehingga akan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Semakin besar ukuran, maka berdampak pada semakin banyaknya investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut sehingga dapat menaikkan harga saham yang dapat

menaikan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (\ln) dari rata – rata total aset perusahaan. Penggunaan total aset berdasarkan pertimbangan bahwa aset mencerminkan ukuran perusahaan. Uraian diatas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan ditentukan melalui ukuran aset. Ukuran aset tersebut diukur sebagai logaritma dari total aset. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan Eko (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. sedangkan Kolamban (2020) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor ke lima yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Perusahaan *go public* dapat dikategorikan perusahaan besar yang memiliki pertumbuhan semakin baik, sehingga pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Investor akan lebih tertarik dengan perusahaan besar dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Pertumbuhan perusahaan dapat mencerminkan bahwa suatu perusahaan akan berkembang atau tidak. Pertumbuhan perusahaan adalah suatu rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

Kusumajaya (2011) berpendapat bahwa pertumbuhan (*growth*) adalah peningkatan ataupun penurunan dari total aset yang dimiliki perusahaan. Aset suatu perusahaan merupakan aktiva yang digunakan untuk suatu kegiatan operasional perusahaan, hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan hasil

operasi perusahaan sehingga semakin menambah kepercayaan pihak luar. Pertumbuhan perusahaan dapat memberikan sinyal positif yang diharapkan oleh pihak dalam maupun luar perusahaan. Menurut Syardiana dkk (2015) pertumbuhan perusahaan akan menghasilkan tingkat pengendalian yang semakin tinggi karena pertumbuhan memiliki aspek yang menguntungkan bagi pihak investor.

Dalam penelitian ini Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya.

Hermuningsih (2013) mengungkapkan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang berarti semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan akan mengakibatkan nilai perusahaan yang semakin tinggi pula. Hestinoviana *et al* (2013) menyatakan hal yang berbeda yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda juga didapat oleh Hartono *et al* (2013) yaitu pertumbuhan suatu perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Faktor keenam yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kesempatan investasi. Kesempatan investasi merupakan kesempatan yang dikeluarkan terkait dengan kegiatan perusahaan pada saat ini dengan harapan dapat menghasilkan arus dana dimasa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dikeluarkan saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk terus tumbuh dan berkembang semakin jelas dan terencana (Putra 2016). Luasnya kesempatan

atau peluang investasi perusahaan dimasa yang akan datang dapat meningkatkan nilai pasar saham. Peluang – peluang investasi tersebut diharapkan dapat memberikan retron yang lebih besar dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi merupakan indikasi bahwa perusahaan terus berkembang (Chung & Charoenwong, 2013). Perusahaan yang dinilai memiliki prospek bisnis yang berkembang akan membuat investor yakin bahwa perusahaan mampu maningkatkan kemakmuran pemegang saham sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat. Meningkatnya permintaan saham perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Dalam penelitian ini kesempatan investasi diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Dalam aji (2012) *Price Earning Ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earing Per Share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Hasil penelitian dari Prastika (2012) menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan Penelitian Suharli (2017) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan ketidakkonsenan hasil penelitian sebelumnya maka peneliti tertarik meneliti lebih banyak tentang **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusaahaan Dan Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*) Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2021”**

1.2 Rumusan Masalah

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

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
5. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
6. Apakah kesempatan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.



1.4 Manfaat Penelitian

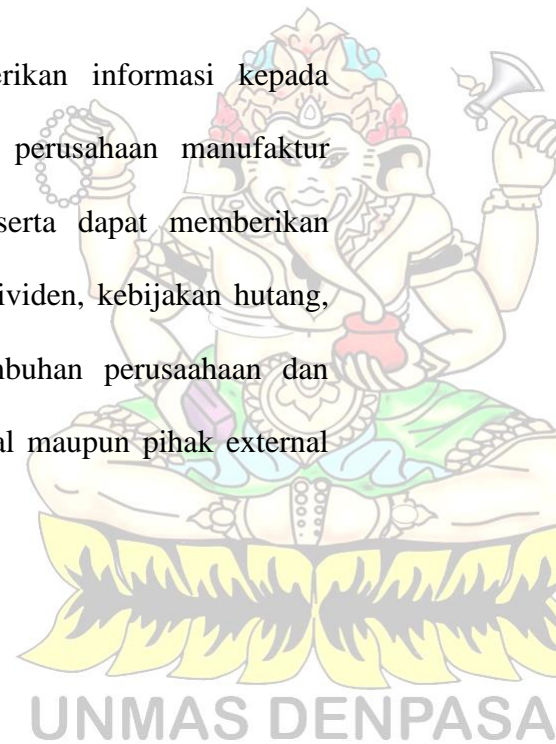
Penelitian ini dapat memberikan manfaat teoritis dan praktis yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dalam bidang ilmu akuntansi, khususnya mengenai Nilai Perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi pedoman dan pembelajaran jadi peneliti selanjutnya dalam rangka melakukan penelitian lebih lanjut mengenai Nilai Perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada perusahaan tentang perkembangan nilai perusahaan manufaktur dibursa saham periode 2019 – 2021, serta dapat memberikan informasi mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kesempatan investasi kepada pihak Internal maupun pihak external perusahaan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

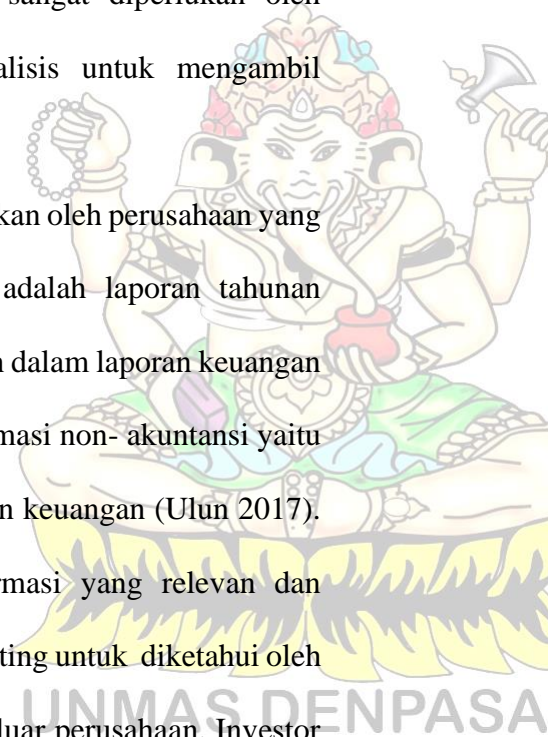
2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham and Houston (2011) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen yang memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan pada pihak external. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi disebabkan adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar dimana perusahaan mengetahui lebih banyak informasi dan prospek yang akan datang daripada pihak luar. Asimetri informasi dapat merugikan perusahaan berkualitas yang listing di pasar modal oleh karena itu oleh karena itu perusahaan secara sukarela

mengungkapkan semua informasi yang dimilikinya (Jogiyanto, 2017;662). Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur yang berperan penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menjanjikan keterangan, catatan, gambaran, baik keadaan masalalu, keadaan saat ini maupu keadaan masa yang akan datang suatu perusahaan dan bagaimana efeknya terhadap perusahaan (Ramdhonah 2019). Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak investor adalah laporan tahunan (Yuniastri 2021). Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non- akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan (Ulun 2017). Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun luar perusahaan. Investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko maupun *retrun* yang timbul dari menanamkan modalnya (Jogiyanto, 2017:605).



2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh pembeli jika perusahaan dijual (Wiagustini, 2014;9). Harga dari surat – surat berharga menunjukkan nilai dari perusahaan sebagai penilaian dari investor terhadap keuntungan perusahaan dimasa depan serta kualitas manajemen perusahaan (Jogiyanto, 2017;30). Nilai perusahaan adalah sama dengan harga saham, yaitu apabila jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai per lembar ditambah nilai pasar hutang, dimana apabila anggap konstan nilai hutang, maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan (Hidayat, 2019:2). Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2014:9). Bagi perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal, harga saham yang diperjual- belikan di bursa merupakan indicator dari nilai perusahaan (Wiagustini, 2014:9). Tingginya nilai perusahaan akan meningkatkan kepercayaan dan ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Ramdhomah 2019). Nilai perusahaan tidak saja digambarkan dengan harga saham, untuk mengukur nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara, salah satunya diukur dengan *price to book value* (PBV) (Yanti 2019).

Price to book value (PBV) merupakan rasio keuangan yang membandingkan harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Yuniastri 2021). Harga per lembar merupakan harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli saat transaksi per lembar saham

(Aziz 2017). Nilai buku per lembar saham merupakan total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Jogiyanto, 2017:202). PVB yang yang tinggi menunjukkan tingkat kepercayaan kepercayaan investor yang sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba (Wiagustini,2014:286). Kebijakan dividen menyangkut masalah laba yang menjadi hak para pemegang saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan pembelian kembali saham atau ditahan untuk digunakan dana pembiayaan investasi yang akan datang (Wiagustini,2014:8). Investor dalam menanamkan modalnya mempunyai tujuan utama yaitu untuk memperoleh *retrun* yang salah satunya berupa dividen, yang diharapkan mampu meningkatkan kesejahteraannya. Menurut Sartono (2016:292-295), faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen meliputi :

1. Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana perusahaan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen karena posisi kas perusahaan harus diperhatikan.

2. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen karena dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

3. Kemampuan meminjam

Perusahaan yang memiliki kemampuan lebih besar maka akan memiliki kemampuan untuk membayar dividen yang lebih besar pula.

4. Stabilitas dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada dividen payout akan rendah

Dalam penelitian ini rasio *Dividen Payout Ratio* (DPR) digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. Semakin tinggi DPR menunjukkan semakin besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan begitu pula sebaliknya semakin rendah DPR semakin kecil dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

2.1.4 Kebijakan Hutang

Kebijaka hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan tentang penggunaan modal yang berasal dari hutang untuk menandai kegiatan operasionalnya (Nasution 2021). Penggunaan modal nerasal dari hutang memiliki keuntungan jumlahnya relatif tak



terbatas serta dapat memotivasi manajemen untuk aktif dan kreatif agar dapat membayar beban kewaibannya (Kasmir,2018:151). Keputusan pendanaan melalui hutang yang relatif tinggi dapat menunjukkan kualitas perusahaan yang tinggi karena perusahaan memiliki keberanian dalam menghadapi potensi biaya kesulitan keuangan, sehingga nilai perusahaan meningkat (Azis 2017). Namun demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga akan meningkatkan resiko kebangkrutan bila tidak diikuti dengan penggunaan dana yang seimbang (Kasmir,2018:151). Perusahaan yang memiliki hutang tinggi menghadapi kerugian yang lebih besar saat perekonomian sedang menurun, tetapi saat perekonomian tinggi perusahaan mendapatkan kesempatan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi (Wiagustini, 2014:85).

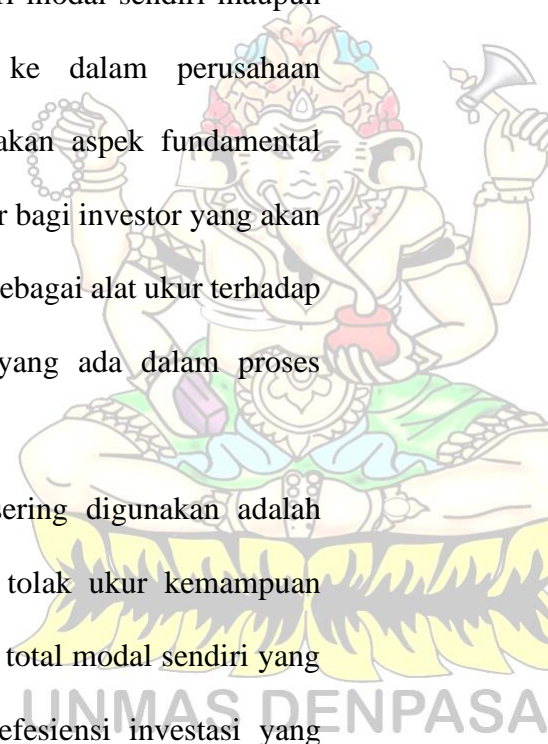
Dalam penelitian ini rasio *debt to equity ratio* (DER) digunakan untuk mengukur kebijakan hutang. DER dihitung dengan membandingkan antara seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2018:158). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan membiayai aktivitasnya melalui hutang sedangkan semakin rendah rasio ini menunjukkan perusahaan membiayai aktivitasnya dengan modal sendiri.

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2014:86).

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bisa diukur dari modal sendiri maupun dari seluruh dana yang diinvestasikan ke dalam perusahaan (Wiagistini, 2014:99). Dalam semua aspek bisnis profitabilitas berperan penting karena dapat menunjukkan efisiensi dari perusahaan dan mencerminkan kinerja perusahaan (Yanti 2019). Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, semakin besar *retrun* yang diharapkan investor sehingga dapat menarik minat investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan memperoleh laba bisa diukur dari modal sendiri maupun dari seluruh dana yang diinvestasikan ke dalam perusahaan (Wiagustini, 2014:86). Profitabilitas merupakan aspek fundamental yang selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan penggunaan sumber daya yang ada dalam proses oprasional perusahaan (Yanti 2019)

Salah satu rasio profitabilitas yang sering digunakan adalah *return On Equity* (ROE) yang merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang nampak pada efektivitas pengelolaan modal sendiri. Cara menilai profitabilitas perusahaan adalah bermacam – macam tergantung dari total aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya.



Dalam penelitian ini untuk *Retrun On Equity* (ROE), (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri sehingga profitabilitasnya diukur berdasarkan sudut pandang para pemegang sahamnya. Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya semakin rendah rasio ini posisi pemilik perusahaan menjadi lemah (Kasmir, 2018:204).

2.1.6 Ukuran Perusahaan

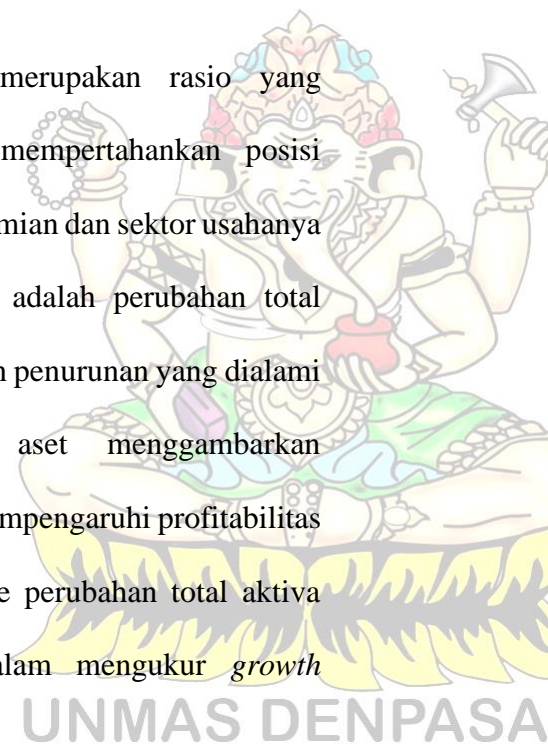
Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah ekuitas, atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Yanti 2019). Ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal untuk menarik investor dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Yuniastri 2021). Perusahaan besar memiliki kemudahan akses dalam memperoleh sumber dana internal maupun external, dengan adanya hal tersebut perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar dan kemampuan mengumpulkan dana dalam waktu singkat daripada perusahaan kecil (Ramdhonah 2019). Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. Dalam penelitian ini indikator ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *Logaritma natural* (LN) dari total aktiva.

Logaritma natural (LN) digunakan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka dari jumlah aktiva dibentuk *Logaritma natural* yang bertujuan untuk membuat data jumlah aktiva terdistribusi secara normal (Mita Tegar Pribadi, 2018). Dengan menggunakan *Logaritma natural* (LN) dari total aktiva dengan nilai ratusan milyar bahkan triliun akan disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari total aktiva yang sesungguhnya.

2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (kasmir, 2014:107). Pertumbuhan (*growth*) adalah perubahan total aktiva atau total aset baik peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh suatu perusahaan. Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang meyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Putrakisnanda, 2013).

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun external perusahaan. karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan yang baik juga. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor

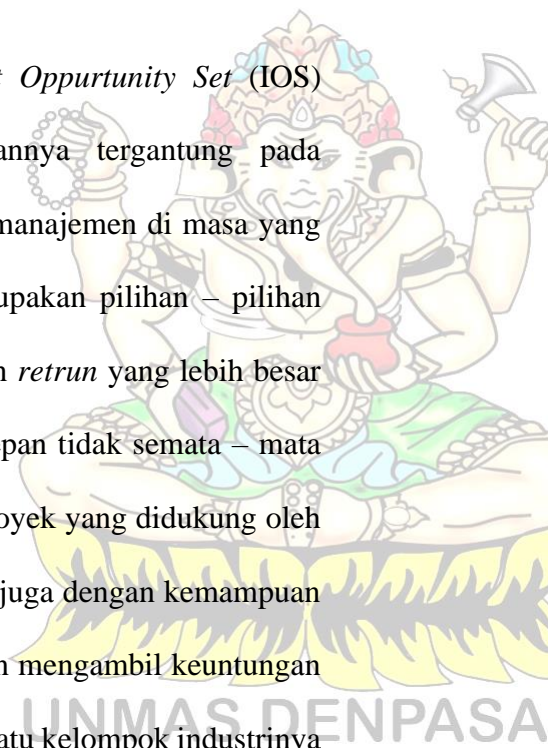


pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of reurun*) yang baik yang dilakkukannya (Safrida, 2015). Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan total aktiva, rasio ini merupakan nilai pertumbuhan aset dari tahun ke tahun untuk mengetahui perubahan aset yang dikelola apabila dibandingkan dengan *reurun* yang didapatkan. Semakin meningkatnya aset yang dimiliki oleh perusahaan maka diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan.

2.1.8 Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi atau *Investment Oppurtunity Set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran – pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini masih merupakan pilihan – pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *reurun* yang lebih besar (Hidayah, 2015:422). Opsi investasi masa depan tidak semata – mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek – proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain serta suatu kelompok industrinya (Homer, 2018:22).

Investment Oppurtunity Set (IOS) memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang (Laksito dan Sutapa, 2011:50). Penelitian yang dilakukan Sumarni, dkk



(2014:203) menyatakan bahwa IOS sebagai salah satu indikator bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh bagi keputusan perusahaan dalam berinvestasi. Semakin proksi IOS yang menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan, semakin pengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan, oleh karena itu *Investment Opportunity Set* (IOS) memerlukan proksi yang mengimplikasikan nilai aset berupa nilai buku aset maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk perusahaan dimasa depan. Berdasarkan definisi – definisi diatas maka *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kesempatan investasi suatu perusahaan yang memperoleh *retrun* yang besar di masa depan, tetapi besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang dan dapat mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor, serta kreditur. IOS dapat menunjukkan potensi nilai perusahaan.

2.2. Hasil Penelitian Sebelumnya

Yanda (2018) dengan obyek penelitian Struktur Modal, pertumbuhan perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas dan variabel terikat (*Dependent*) yaitu Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tekhik analisis yang di gunakan adalah analisa regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Sedangkan Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Dewi (2016) dengan obyek penelitian yaitu Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan variabel terikat (*Dependen*) yaitu Nilai Perusahaan pada perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Azis (2017) dengan objek penelitian yaitu Keputusan investasi, Kebijakan Deviden, dan kebijakan hutang dan variabel terikat (*Dependen*) yaitu nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisa yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Yuniati, dkk (2016) dengan objek penelitian yaitu Kebijakan Deviden, Kebijakan utang, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan dan variabel terikat (*Dependen*) yaitu Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2014. Teknik analisi yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang di dapat adalah Kebijakan Hutang berpengeruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan Kebijakan dividen, Profitabilitas, dan struktur Kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Prastuti dan Sudiarta (2016) dengan objek penelitian yaitu Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan dan variabel terikat (*Dependen*) yaitu Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini Struktur Modal dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011 – 2013.

Ayem dan Nugroho (2016) dengan objek penelitian Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi dan variabel terikat (*Dependent*) yaitu Nilai perusahaan perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2014. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

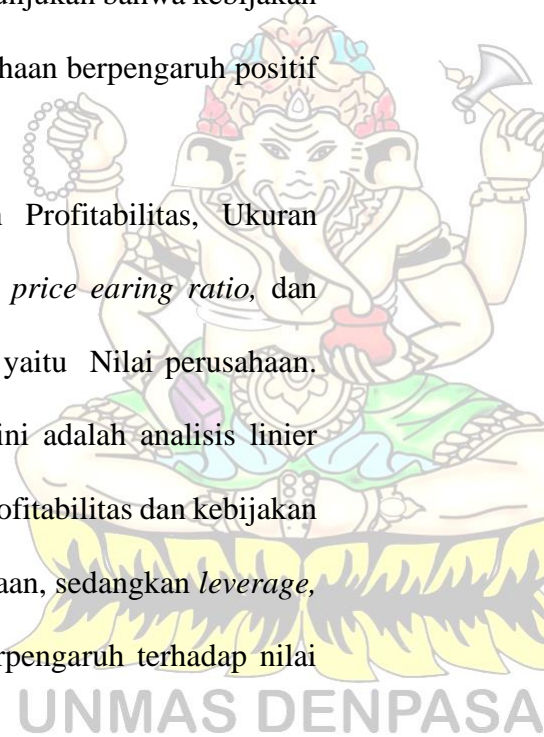
Purnama (2016) dengan objek penelitian Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi dan variabel terikat (*Dependent*) yaitu Nilai Perusahaan (studi kasus perusahaan manufaktur yang *Go Public* di bursa Efek Indonesia) periode 2010 – 2014. Teknik analisis yang digunakan yaitu menggunakan teknik *multiple linier regression*. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas, kebijakan Dividen, dan Kebijakan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rudangga dan Sudiarta (2016) dengan objek penelitian Ukuran Perusahaan, leverage, Profitabilitas dan variabel terikat (*Dependent*) yaitu Nilai Perusahaan. Teknik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Putra dan Lestari (2016) dengan objek penelitian yaitu Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan dan variabel terikat (*Dependent*) yaitu Nilai Perusahaan. Teknik analisa yang digunakan adalah regresi linier beranda. Hasil penelian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Noviliyan (2016) dengan objek penelitian Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, kebijakan dividen, kebijakan *leverage*, *price earning ratio*, dan kebijakan hutang dan variabel terikat (*Dependent*) yaitu Nilai perusahaan. Teknik analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage*, *price earning ratio*, dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai persahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada variabel yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kesempatan investasi, dan sama – sama menggunakan data keuangan berupa data skunder, dimana data tersebut diperoleh melalui laporan perusahaan di www.idx.co.id , persamaan



lainnya yaitu terletak pada metode analisis yang digunakan yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada tahun amatan yang digunakan, dimana pada penelitian ini periode yang digunakan yaitu tahun 2019 – 2021.

