BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi sekarang sangat berdampak pada kehidupan penduduk suatu negara dan berpengaruh pada kesejahteraan rakyat. Salah satu cara meningkatkan perekonomian Indonesia adalah dengan cara berinvestasi. Ini juga merupakan upaya pemerintah untuk meningkatkan pertumbuhan perekonomian Indonesia. Tujuan utama perusahaan secara tidak langsung mendukung peningkatan pertumbuhan ekonomi. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan akan menghasilkan nilai yang baik pada suatu perusahaan dan menarik para pemegang saham untuk berinvestasi.

Nilai perusahaan sangat berperan dalam menunjukkan kemakmuran pemegang saham dalam perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal terlihat pada harga saham perusahaan. Harga saham yang stabil cenderung akan memberikan kenaikan pada nilai perusahaan pada jangka waktu panjang (Augustin, 2016). Tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimumkan nilai saham. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian invetasi yang tinggi kepada pemegang saham. Bagi perusahaan yang belum *go public*, nilai perusahaan ditetapkan oleh lembaga penilai atau *apprisial company*.

UNMAS DENPASAR

Hal ini di buktikan dengan kasus pertama yang terjadi di PT Wijaya Karya (WIKA) pada tahun 2019 yaitu kasus korupsi yang dilakukan oleh manajer dan pejabat (Sidik, 2019). Hal tersebut menimbulkan kerugian negara sebesar Rp 50 Miliar dan juga memberikan dampak buruk bagi perusahaan yaitu terjadi penurunan harga saham yang awalnya Rp 1.870 menjadi Rp 1.815 per lembar sahamnya (Investing, 2019). Kasus kedua yaitu terjadi penyelundupan barang motor Harley Davidson pada tahun 2019 di PT Garuda Indonesia (GIAA) yang dilakukan oleh direktur perusahaan tersebut (Monica, 2019). Hal tersebut memberikan dampak bagi perusahaan yaitu terjadi penurunan harga saham dari Rp 496 menjadi Rp 484 per lembar sahamnya (Investing, 2019). Kasus ketiga terjadi PT Wasktita Karya (WSKT) pada tahun 2022 yaitu kasus korupsi yang dilakukan oleh dua orang mantan direksi dan satu orang pegawai aktif perseroan (Binekasri, 2022). Hal tersebut memberikan dampak bagi perusahaan yaitu terjadi penurunan harga saham dari Rp 380 menjadi Rp 374 per lembar sahamnya (Investing, 2022).

Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi maka apabila pemilik perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, maka nilai perusahaan akan berada di atas atau dibawah nilai yang sebenarnya. Sedangkan nilai perusahaan bagi perusahaan yang sudah *go public*, dapat ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dari *listing price*.

UNMAS DENPASAR

Setiap perusahaan akan selalu berusaha mencapai keadaan yang lebih baik dalam menjalankan bisnis mereka. Kondisi yang lebih baik dapat dicapai apabila perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dimana pada akhirnya perusahaan dapat melakukan aktivitas usaha sesuai visi, misi dan tujuan yang dimiliki perusahaan. Tujuan utama dari perusahaan sudah *go public* atau yang sudah terdaftar di BEI, yaitu untuk menghasilkan laba guna meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Semakin baiknya nilai perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dipandang semakin bernilai oleh para calon investor (Gultom, 2013).

Nilai perusahaan yang meningkat akan mempengaruhi nilai pemegang saham apabila peningkatan ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki.

UNMAS DENPASAR

Namun terkadang perusahaan tidak berhasil untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dikarenakan ketika pihak manajemen bukanlah pemegang saham. Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain, para pemilik mengharapkan pihak manajemen akan berjuang sekuat tenaga untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang akirnya akan meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor internal dari

perusahaan, dimana faktor-faktor ini sering digunakan oleh calon investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam usahanya meningkatkan nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut, diantaranya adalah profitabilitas, likuiditas, struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan (Yuniastri, dkk, 2021). Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Dewi dan Wirajaya, 2013). Saham yang diterbitkan oleh perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung lebih diminati oleh investor, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik. Oleh karena itu, profitabilitas diyakini memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaaan (Yuniastri, dkk, 2021). Semakin besar nilai profitabilitas, maka kinerja perusahaan dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional untuk menghasilkan laba bersih semakin baik. Profitabilitas yang bertumbuh menunjukkan adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Siregar (2019) dan Yuniasri (2021), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Savitri (2021), menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang harus di bayar dengan harta lancarnya dari suatu perusahaan tersebut. Likuiditas perusahaan yang sehat mencerminkan perusahaan itu baik-baik

UNMAS DENPASAR

saja. Likuiditas menjadi perhatian serius pada perusahaan karena likuiditas memainkan peran penting dalam kesuksesan perusahaan tersebut (Akbar dan Fahmi, 2020). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor, maka dari hal ini investor aka berminat untuk menanamkan modalnya pada perusaahan yang memiliki likuiditas yang baik.

Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *Current Ratio* yang merupakan aktivas lancar di bagi utang lancar (Sartono,2000:62). Penelitian sebelumnya yang dilakukan Mercyana (2022) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian lain yang dilakukan oleh Taniman (2020), menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2016). Struktur modal dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio *leverage* yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Pada saat struktur modal meningkat maka disaat itu nilai perusahaan mengalami penurunan yang

UNMAS DENPASAR

berarti bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk pendanaan perusahaan, sehingga dapat berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan semakin tinggi nilai struktur modal maka resiko yang ditanggung perusahaan dalam menjamin utang jangka panjangnya juga semakin tinggi karena memunculkan biaya modal. Investor akan memilih struktur modal yang optimal dengan biaya modal yang rendah sehingga mampu menghasilkan laba dan nilai perusahaan yang tinggi. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yuniasri (2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2021), menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Rossa (2023) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaaan merupakan hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan banyak pihak yang terkait (Amrulloh dan Amalia, 2020). Tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraanya dengan memperoleh return dari dana yang di investasikan. Bagi pihak manajemen perusahaan lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Kreditur membutuhkan informasi mengenai kebijakan dividen ini untuk menilai dan menganalisa kemungkinan return yang akan diperoleh jika memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan.

UNMAS DENPASAR

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham (Putri dan Ramadhan, 2020). Kebijakan keputusan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk di investasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Proporsi *Net Incom After Tax* yang dibagikan sebagai dividen biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Pay Out Ratio* (DPR). *Dividend Pay Out Ratio* inilah yang menentukan besamya dividen per lembar saham (*Dividend Per Share*). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Yuniasri (2021), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Septiani (2023), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Suardana, dkk, 2020). Ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan

mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Jika perusahaan sensitif terhadap variasi ukuran perusahaan, perusahaan lebih besar menyukai prosedur (metode) yang dapat menunda pelaporan laba. Ada berdasarkan asumsi bahwa perusahaan besar sensifitasnya lebih besar dan transfer kekayaan secara relatif besar dibebankan diantaranya daripada perusahaan yang lebih kecil. Transfer kekayaan yang secara langsung dengan sistem perpajakan dan biaya politik. Pada penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2019), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Yulianti dan Kusuma (2024), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diatas. Maka dari itu, peneliti ingin melakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Faktor-faktor yang telah dibahas yaitu: profitabilitas, likuiditas, struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Maka judul dari penelitian ini adalah "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia".

UNMAS DENPASAR

1.2 Rumusan Permasalahan

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

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

UNMAS DENPASAR

4. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk menganalisis pengaru ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil penelitian ini diharapkan agar memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

   Secara umum penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan referensi terkait pasar modal pada pada institusi yang menjadi tempat bekerja nantinya.

2. Manfaat Praktis

   a. Bagi Investor

      Diharapkan hasil penelitian ini bisa berguna bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi khususnya pada perusahaan manufaktur di BEI.

   b. Bagi Perusahaan

      Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi bagi pemilik perusahaan tentang perkembangan perusahaannya di bursa saham.

UNMAS DENPASAR

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori sinyal (*signalling theory*)

Teori sinyal dicetuskan pertama kali oleh Michael Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul "*Job Market Signalling*". Teori ini melibatkan dua pihak, yakni pihak dalam seperti manajemen, yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal, dan pihak luar seperti investor, yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut. Spence mengatakan bahwa dengan memberikan suatu isyarat atau sinyal, pihak manajemen berusaha memberikan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak investor. Kemudian, pihak investor akan menyesuaikan keputusannya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Menurut Ade (2015), informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan.

Teori Sinyal adalah suatu sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signalling theory* juga menjelaskan mengapa perusahaan harus mempuyai niat untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal. Niat perusahaan untuk memberikan informasi

UNMAS DENPASAR

karena terdapat asimetri informasi di antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaannya sendiri dan prospek yang di masa yang akan datang daripada pihak luar. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka bahkan dapat menjauh dengan memberikan penilaian yang rendah terhadap perusahaan dan dapat menurunkan citra perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi atau dapat menghilangkan informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar.

Teori sinyal dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan, dibandingkan dengan investor luar. Menurut Gustiandika (2014), teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (investor). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi, yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan, dan informasi non-akuntansi, yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

UNMAS DENPASAR

Teori sinyal juga menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi agar terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak lain, sebab perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak lain (Investor dan Kreditur). Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat dibutuhkan bagi investor dalam pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang sudah di publikasikan bisa menjadi informasi yang akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi sinyal tersebut bisa berupa sinyal positif dan sinyal negatif.

Peneliti menggunakan teori sinyal sebagai teori utama karena hubungan teori sinyal dengan nilai perusahaan yaitu nilai perusahaan yang baik dapat menjadi sinyal positif dan begitu juga sebaliknya apabila nilai perusahaan buruk maka dapat menjadi sinyal negatif. Hal ini disebabkan karena motivasi investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan, sehingga perusahaan yang bernilai tidak baik cenderung akan dihindari investor. Dengan kata lain investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bernilai kurang baik. Dalam penelitian ini variabel yang sesuai dengan teori sinyal adalah variabel profitabilitas dan kebijakan dividen karena profitabilitas dan kebijakan dividen dianggap memberikan sinyal bagi investor untuk melakukan investasi.

UNMAS DENPASAR

2.1.2 Teori Kebijakan Dividen

Brigham (2001: 66) menyebutkan terdapat tiga teori dari preferensi investor mengenai kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi pandangan kita terhadap kebijakan dividen yaitu:

A. *Dividend Irrelevance Theory*

Dividend Irrelevance Theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM), mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivanya, bukan pada bagaimana pendapatan itu dibagi diantara deviden dan laba yang ditahan.

B. *Bird in The Hand-Theory*

Teori ini di kemukakan oleh Gordon dan Lintner, (Samrotun, 2015) menyatakan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Menurut Samrotun (2015) menyatakan bahwa investor lebih memilih pembayaran atau return berupa dividen dibandingkan capital gain. Investor lebih cenderung memilih dividen dibandingkan capital gain karena dividen dianggap memiliki risiko yang lebih kecil dan tingkat pengembaliannya lebih pasti dibandingkan capital gain (Apriliani dan Natalylova, 2017). Dividen dianggap lebih pasti karena dividen dapat diatur atau dikontrol oleh pihak manajemen, tetapi

UNMAS DENPASAR

manajemen tidak dapat mengontrol atau mengatur harga saham karena harga saham terbentuk dari adanya *supply* dan *demand*. Dengan adanya dividen yang besar akan menarik perhatian investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. *Bird in the hand theory* ini memiliki kelebihan dan kelemahan. Kelebihan dari teori ini yaitu, jika perusahaan membagikan dividen yang besar akan mempengaruhi nilai atau harga saham perusahaan jadi investor atau penanam modal akan mendapatkan dividen dan juga capital gain dari kenaikan harga saham. Sedangkan kelemahan dari teori ini yaitu investor harus membayarkan pajak yang lebih besar karena adanya pembagian atau pembagian dividen yang besar (Arjana, 2017).

C. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian deviden yang rendah daripada yang tinggi, alasan tersebut adalah :

a. Tarif pajak terhadap pendapatan deviden lebih tinggi dibandingkan dengan tarif pajak terhadap keuntungan modal.
b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual. Karena adanya efek nilai waktu, sejumlah pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah dari pada sejumlah pajak yang dibayarkan di hari ini.
c. Jika selembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang

UNMAS DENPASAR

terutang karena ahli waris yang menggunakan saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. jika demikian, para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian devidennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian devidennya tinggi.

D. *Clientele Effect Theory*

Menurut Weston dan Brigham (2005), *Clientele effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modligiani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau clientele yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut

Pada penelitian ini menggunakan teori *bird in the hand*, karena teori *bird in the hand* memberikan kerangka kerja yang kuat untuk memahami bagaimana kebijakan dividen dapat mempengaruhi persepsi dan keputusan investasi oleh pemegang saham. Teori ini menekankan pentingnya kepastian yang diberikan oleh dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

UNMAS DENPASAR

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depan. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui harga saham perusahaan. Jika harga saham mengalami peningkatan, nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya. Tujuan keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pasar saat ini dari investasi pemegang saham. Tujuan sederhana ini masuk akal ketika pemegang saham memiliki akses pada lembaga dan pasar keuangan yang berfungsi dengan baik. Akses memungkinkan mereka berbagi risiko dan memindahkan tabungan sepanjang waktu. Akses memberikan mereka fleksibilitas untuk mengelola rencana investasi dan tabungan mereka sendiri, yang memberi manajer keuangan perseroan satu tugas saja, untuk meningkatkan nilai pasar (Brealey, dkk 2008).

Semula teori perusahaan (*theory of firm*) didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau laba jangka pendek. Akan tetapi, berdasarkan pengamatan, perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Beberapa contoh adalah pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan, pembelian peralatan baru, dan peningkatan kegiatan promosi. Karena baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang sangat penting, teori perusahaan (*theory of firm*) sekarang dikemukakan sebagai dasar pikiran bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk

UNMAS DENPASAR

memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005).

Nilai perusahaan menunjukkan bagaimana putusan perusahaan memengaruhi pemegang saham. Putusan perusahaan dibuat oleh manajer perusahaan itu sendiri. bukan pemegang saham, dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham berbeda dengan memaksimalkan kepuasan manajer, sehingga aspek kunci pendekatan untuk menentukan strategi perusahaan adalah untuk memastikan manajer fokus dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dari waktu ke waktu. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan hal penting yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan (Brigham & Daves, 2010).

2.1.4 Profitabilitas

Profitabilas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Muklasin, 2003). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Angg (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Kusumawati (2005) mengatakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang

UNMAS DENPASAR

dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Home dan John (2005) mengatakan bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA*) return on equity* (ROE).

Menurut Naim (1998) dalam mengukur profitabilitas digunakan *return on investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE). ROI merupakan tingkat pengembalian atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga return on asset (ROA).

ROA merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. Sedangkan ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan di investasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba. *Return on equity* (ROE) merupakan tingkat pengembalian ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan.

UNMAS DENPASAR

ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal

sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan (Horne dan John, 2005).

Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

2.1.5 Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau satu tahun terhitung sejak tanggal neraca dibuat. Kewajiban jangka pendek yang ada dalam neraca dapat dipenuhi atau ditutup dari aktiva lancar yang berputar dalam jangka pendek (Mile, 2011).

Perusahaan yang memiliki kemampuan yang bagus dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid, dengan demikian investor tidak perlu khawatir dalam menginvestasikan dananya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga persahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Sari, 2013). Penelitian ini menggunakan

UNMAS DENPASAR

cash ratio untuk menghitung tingkat likuiditas yaitu kas dibandingkan dengan utang lancar sebagai alat ukur karena kas merupakan aktiva lancar yang paling likuid. Rasio likuiditas, merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas diperlukan untuk kepentingan analisis kredit atau analisis risiko keuangan. Rasio lancar (*current ratio*), merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segeerajatuh tempo dengan menggunakan asset lancar yang tersedia.

Likuditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi utang-utang nya. Menurut S. Munawir (2017:31) likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera di penuhi atau kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban keuangan pada saat di tagih.

Sedangkan Hery (2017) memiliki pendapat yang hampir sama yaitu likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana perusahaan bisa melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Likuiditas dapat di ukur dengan menggunakan current ratio Rasio lancer adalah tingkat suatu perusahaan untuk menggunakan aktiva lancer atau membayar senu kewajiban atau utang lancarnya.

Indikator yang digunakan dalam menentukan likuiditas adalah *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) biasanya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

UNMAS DENPASAR

Semakin rendahnya nilaidari CR, maka akan mengindikasikan ketidak mampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya,sehingga hal ini dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan, dimana perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajibannya akan dikenai beban tambahan atas kewajibannya (Syahrial, 2013).

2.1.6 Struktur Modal

Struktur modal adalah proposi keuangan perusahaan baik itu dari modal sendiri, ataupun utang. Menurut Oktaviani dan Srimindarti (2019) struktur modal adalah pembelajaran permanen dimana mencerminkan pertimbangan atara utang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau jangka panjang. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Apabila pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan, maka perlu pertimbangan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari utang. Perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efesien dalam memenuhi kebutuhan dananya. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Menurut Sari (2019) struktur modal dapat di ukur dengan *long term debt to equity, debt to asset, dan debt to equity ratio*. Dalam penelitian ini, struktur modal di ukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Penggunaan DER dikarenakan DER dapat mengetahui seberapa banyak modal

UNMAS DENPASAR

perusahaan yang pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Ratio DER akan menunjukan bagaimana kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya. DER berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang.

2.1.7 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi keuangan dan tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan karena dalam memutuskan berapa banyak laba perusahaan yang nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham, manajer harus mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memakmimalkan nilai pemegang saham. Kebijakan dividen berkaitan dengan suatu kebijakan yang dimiliki perusahaan tentang seberapa besar laba yang akan diperoleh perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham (Herawati, 2013). Dividen adalah keuntungan atau kerugian yang didapat perusahaan selama berusaha dalam suatu periode. Dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen merupakan hak dari pemegang saham yang hanya akan diperoleh jika perusahaan menghasilkan cukup laba untuk dibagikan dan apabila direksi perusahaan menilai perusahaan sudah layak mengumumkan pembagian dividen (Hartanto, 2014:173).

Dalam kebijakan dividen terdapat trade off dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba

UNMAS DENPASAR

sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran atau skala dimana dapat menggambarkan seberapa besarnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva, *log size*, harga pasar saham, dan lain-lain (Nurminda, dkk. 2017). Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dan terus bertumbuh bisa menggambarkan tingkat

UNMAS DENPASAR

profit mendatang, kemudahan pembiayaan ini bisa mempengaruhi nilai perusahaan dan menjadi informasi yang baik bagi investor (Putra dan Lestari, 2016).

Selain itu juga, Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi (Dewi dan Wirajaya, 2013). Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Indikator yang dipakai dalam menentukan ukuran perusahaan adalah menggunakan *Size Total Aset*. Aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, perusahaan dapat melakukan investasi dengan baik. Ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aset pada umumnya disebabkan karena anggapan manajer bahwa perusahaan yang dimiliki total aset besar menunjukan bahwa perusahaan tersebut relatif stabil dan mampu menghasilkan laba yang besar (Oktaviami dan Suprayitno, 2019).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Yuliyani & Kusuma (2024) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas

terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menyatakan Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas sebagai variabel independent dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dharmawan, dkk (2023) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, Kebijakan Dividen, serta Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menyatakan Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, Kebijakan Dividen, serta Ukuran Perusahaan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

UNMAS DENPASAR

Rossa, dkk (2023) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan. Penelitian ini menyatakan Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal sebagai variabel independent dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan

dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Mercyana dan Kurnianti (2022) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. Peneliti menyatakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas sebagai variabel independent dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Savitri, dkk (2021) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Yuniastri, dkk (2021) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, dan

UNMAS DENPASAR

ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyatakan profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independent dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabialitas, kebijakan dividen, Keputusan investasi, strukur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dewi dan Ekadjaja (2020) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyatakan profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independent dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengruh negatif terhadap nilai prusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Taniman (2020) melakukan penelitian mengenai pengaruh leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyatakan leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitan ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadapap nilai perusahaan, likuiditas tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Siregar, dkk (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhdap nilai perusahaan. Penelitian ini menyatakan profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal sebagai variabel independent dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Susanti, dkk (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh good corporate governance, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyatakan *good corporate governance*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik anaisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

UNMAS DENPASAR

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada variabel independent. Dimana variabelnya itu adalah profitabilitas, likuiditas, struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan, dan Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Dan Adapun perbedaan dalam penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode amatan. Penelitian ini menggunakan data amatan tahun 2021-2023, sementara itu penelitian sebelumnya menggunakan data amatan di luar dari tahun yang digunakan dalam penelitian ini.