

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sebagai tempat terjadinya kegiatan produksi dan berkumpulnya semua faktor produksi, perusahaan memerlukan modal untuk menjalankan aktivitas dan kegiatan operasional serta pengembangan usaha (Aikin, 2016:4). Salah satu alternatif bagi perusahaan dalam meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang yaitu dengan mengeluarkan obligasi atau dengan menjual sahamnya (Jogiyanto, 2017:29). Obligasi merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati (Jogiyanto, 2017:29). Saham merupakan surat berharga dimana surat tersebut sebagai bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan (Jogiyanto, 2017:29). Dengan ditawarkannya surat-surat berharga perusahaan kepada masyarakat (*Initial Public Offering*) memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk mendapatkan return berupa *capital gain* dan dividen serta masyarakat berkesempatan untuk berpartisipasi dalam perkembangan perekonomian negara (Wiagustini, 2014:28). Pasar modal di Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Semakin banyak perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEI, tercatat pada Januari 2020 sebanyak 674 perusahaan dan pada Desember 2020 sebanyak 713 perusahaan (bps.go.id, 2021). Perusahaan yang tercatat di BEI terdiri dari berbagai sektor diantaranya adalah sektor manufaktur. Bagi perusahaan yang *go public*, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Wiagustini, 2014:9)

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh pembeli jika perusahaan dijual (Jogiyanto, 2017:30). 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). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan (Jogiyanto, 2017:30). Sebagai bahan pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan *go public*, investor perlu mengumpulkan informasi (Jogiyanto, 2017:606). Sumber informasi tersebut dapat diperoleh dengan menganalisis laporan keuangan (Kasmir, 2018:10). Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana suatu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Salama 2019). Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba atau efektivitas dari manajemen dalam mengelola perusahaan (Wiagustini, 2014:86). Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bisa diukur dari modal sendiri ataupun dari total dana yang diinvestasikan 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 perusahaan tersebut, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini dihitung menggunakan ROE (*Return on Equity*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) dengan modal sendiri (Wiagustini,

2014:90). Penelitian terkait pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Ramdhonah (2019) yang menyatakan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan Kolamban (2020) dan Yuniastri (2021) yang menyatakan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa depan (Wiagustini, 2014:286). Kebijakan dividen dianggap investor sebagai kebijakan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang (Nefi, 2020:85). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dihitung dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio seberapa banyak laba perusahaan yang dibagi menjadi dividen kepada pemegang saham. Tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut. Penelitian tentang pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh, Dewi (2019), Salama (2019), dan Aziz (2017) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian oleh Bahrun (2020) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda juga ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Yuniastri (2021), Nasution (2021), Suardana (2020), dan Widyadnyani (2020) menyatakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai aktivitas operasi perusahaan dengan menggunakan hutang keuangan (Brigham dan Houston 2019). Perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan kegiatannya, dana tersebut dapat berasal dari sumber intern maupun sumber ekstern (Wiagustini, 2014:233). Dana dari sumber intern bisa berasal dari laba yang ditahan yang tidak dibagikan dalam bentuk dividen (Wiagustini 2014:234). Dana dari sumber ekstern berasal dari luar perusahaan bisa berupa modal sendiri dan modal asing (Wiagustini, 2014:235). Kebijakan hutang dalam penelitian ini dihitung dengan *Debt to equity ratio* (DER). Rasio ini membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Wiagustini, 2014:93). Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan jumlah hutang lebih besar dibandingkan dengan modal bersih yang dimiliki oleh perusahaan. Beberapa hasil penelitian tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Yanti (2019), Dewi (2019), Ramdhonah (2019) dan Bahrin (2020) menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan hasil penelitian Salama (2019), Kolamban (2020) dan Nasution (2021) menyatakan *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda juga ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Suardana (2020), Widyadnyani (2020), Yuniastri (2021), dan Aziz (2017) menyatakan *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan suatu keputusan yang diambil oleh manajemen keuangan yang berkaitan dengan aktivitas investasi dalam berbagai bentuk (Wiagustini, 2014:7). Investasi berarti pengeluaran dana saat ini dengan

harapan mendapatkan hasil atau keuntungan dimasa yang akan datang (Hidayat, 2019:4). Keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka panjang dan investasi jangka pendek (Wiagustini, 2014:200). Keputusan investasi dalam penelitian ini diukur dengan *Price Earnings Ratio* (PER). *Price Earnings Ratio* (PER) mengukur jumlah laba per lembar saham (Wiagustini, 2014:90). Penelitian tentang pengaruh *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Yuniastri (2021), Nasution (2021), Suardana (2020), Widyadnyani (2020), dan Aziz (2017) Aziz (2017) menyatakan *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan Salama (2019) menyatakan *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda juga ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Bahrin (2020) yang menyatakan *Price Earnings Ratio* (PER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh tingkat penjualan, jumlah ekuitas atau jumlah yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Yanti 2019). 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). Semakin besar ukuran perusahaan, maka berdampak pada semakin banyaknya investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut sehingga mampu menaikkan harga saham yang dapat menaikkan nilai perusahaan (Yanti 2019). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Suardana (2020) dan Yanti (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan hasil

penelitian Ramdhonah (2019) dan Nasution (2021) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda juga ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Kolamban (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, dari data BEI pada Maret 2020 harga saham semua sektor perusahaan mengalami penurunan hal tersebut mengakibatkan menurunnya kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya sehingga nilai perusahaan tersebut juga menurun (IDX 2020). Industri manufaktur menjadi salah satu sektor yang diandalkan dalam upaya pemulihan ekonomi nasional setelah tertekan akibat pandemi Covid-19 (Kamenperin.go.id, 2020). Industri manufaktur di tanah air masih mencatatkan performa positif pada beberapa subsektornya meski di tengah kondisi tekanan ekonomi akibat pandemi Covid-19 (Kamenperin.go.id, 2020).

Berdasarkan pernyataan-pernyataan tersebut serta adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten pada sektor perusahaan yang berbeda, selain itu untuk memperkuat teori dan hasil penelitian sebelumnya menjadi motivasi untuk kembali menguji “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2020”.

1.2 Pokok Permasalahan

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

- 1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
- 2) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
- 3) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
- 4) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
- 5) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pokok permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut

- 1) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan
- 2) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen yang diwakili oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan
- 3) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan
- 4) Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi yang diwakili oleh *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap nilai perusahaan
- 5) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian ini diharapkan dapat memberikata maanfaat sebagai berikut:

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi mahasiswa dalam pengembangan ilmu pengetahuan yang telah diperoleh serta memberikan referensi bagi mahasiswa yang akan meneliti lebih lanjut tentang masalah terkait. Untuk universitas hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah kepustakaan dan bahan referensi penelitian selanjutnya di Universitas Mahasaraswati Denpasar dan dapat dikembangkan lebih lanjut oleh peneliti lain yang ingin melakukan penelitian serupa, khususnya tentang nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

2) Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana yang bermanfaat dalam mengimplementasikan pengetahuan penulis tentang profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan hutang, keputusan investasi dan ukuran perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi para pembaca penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori nilai perusahaan. Dimana penelitian ini dapat memberikan informasi sehingga perusahaan dapat memperbaiki kinerjanya sehingga meningkatkan minat para investor untuk berinvestasi pada perusahaannya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal dikemukakan pertama kali oleh Michael Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. Teori ini melibatkan manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut. Bahwa dengan adanya informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi ditengah kondisi ketidakpastian pasar.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi disebabkan adanya asimetrik informasi antara perusahaan dan pihak luar dimana perusahaan mengetahui lebih banyak informasi dan prospek yang akan datang daripada pihak luar. Asimetrik informasi dapat merugikan perusahaan berkualitas yang listing di pasar modal oleh karena itu perusahaan secara sukarela mengungkapkan semua informasi yang dimilikinya (Jogiyanto, 2017:622). Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur yang berperan penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik keadaan masa lalu, keadaan saat ini maupun 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 signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan (Yuniastri 2021). 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 (Ulum 2017). Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar perusahaan. Investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko maupun return 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 pasar 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 indikator dari nilai perusahaan (Wiagustini, 2014:9). Tingginya nilai perusahaan akan meningkatkan kepercayaan dan ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Ramdhonah 2019). Nilai perusahaan tidak saja digambarkan dengan harga saham, untuk mengukur nilai perusahaan dapat dilakukan dengan beberapa cara, salah satunya diukur dengan *Price to book value* (PBV) (Yanti 2019).

Price to book value (PBV) merupakan rasio keuangan yang membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Yuniastri 2021). Harga pasar per lembar merupakan harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli saat transaksi per lembar saham (Azis 2017). Nilai buku per lembar saham merupakan total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Jogiyanto, 2017:202) PBV yang tinggi menunjukkan harga saham yang semakin mahal (Budiman, 2020:52). Dimana harga saham yang tinggi menunjukkan tingkat kepercayaan investor yang sehingga meningkatkan nilai perusahaan. 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 profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan ukuran perusahaan.

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau ukuran efektivitas 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 (Wiagustini, 2014:99). Dalam semua aspek bisnis profitabilitas berperan penting karena dapat menunjukkan efisiensi dari perusahaan dan mencerminkan kinerja perusahaan (Yanti 2019). Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, semakin besar return yang diharapkan investor sehingga dapat menarik minat investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Kemampuan 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 efisiensi penggunaan sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan (Yanti 2019). Rasio-rasio yang dapat digunakan mengukur profitabilitas antara lain (Wiagustini, 2014:90):

- 1) *Profit Margin* yaitu rasio yang mengukur laba yang dicapai dibandingkan dengan penjualan

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

- 2) *Return on Investment/ Return on Total Asset / Earning Power* yaitu rasio yang mengukur kemampuan menghasilkan laba dari total aktiva yang digunakan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

- 3) *Return on net worth* atau *Return on Equity* yaitu rasio yang mengukur return atas modal sendiri.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Cara menilai profitabilitas perusahaan ada bermacam-macam tergantung dari total aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan antara satu dengan yang lainnya. Penggunaan seluruh atau sebagian rasio profitabilitas tergantung kepada kebijakan manajemen, semakin lengkap jenis rasio yang digunakan semakin sempurna informasi tentang kondisi profitabilitas perusahaan (Kasmir, 2018:198).

Dalam penelitian ini untuk mengukur profitabilitas digunakan rasio *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri sehingga profitabilitasnya diukur berdasarkan sudut pandang para pemegang saham. 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)

2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba (Wiagustini, 2014:286). Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan 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 sebagai dana pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Wiagustini, 2014:8). Investor dalam menanamkan modalnya mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan *return* yang salah satunya berupa dividen, yang diharapkan dapat meningkatkan

kesejahteraannya. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada umumnya meliputi (Wiagustini, 2014:288):

- 1) Posisi kas atau likuiditas perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Bagi perusahaan yang memiliki laba ditahan yang cukup, tetapi manajemen memutuskan untuk menginvestasikan ke dalam aktiva riil, maka perusahaan tidak dapat membayar dividen dalam bentuk kas.
- 2) Kebutuhan pembayaran kembali utang perusahaan juga berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Adanya batasan dalam perjanjian pinjaman kepada kreditur, seperti misalnya pembayaran dividen hanya dapat dilakukan setelah laba yang tersedia bagi pemegang saham dikurangi dengan angsuran pinjaman atau apabila modal kerja mencapai tingkat tertentu. Di samping itu persetujuan pemegang saham preferen di mana menuntut hak pembayaran dividen sebelum pembayaran dividen kepada pemegang saham biasa.
- 3) Tingkat ekspansi yang tinggi memerlukan dana yang besar, sehingga laba yang diperoleh lebih baik ditahan. Stabilitas *earning* memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan *payout ratio* yang tinggi.
- 4) Akses perusahaan dipasar modal juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Aksesibilitas perusahaan ini dipengaruhi oleh usia dan skala perusahaan, bagi perusahaan yang sudah *established* lebih mudah mempertahankan *payout ratio* yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

- 5) Posisi pemegang saham dalam kelompok pajak juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan perusahaan oleh investor yang kecil cenderung untuk memiliki *payout* yang tinggi. Sedangkan kepemilikan perusahaan oleh pemegang saham yang termasuk dalam kelompok pembayar pajak besar lebih menyukai untuk mempertahankan *payout* yang rendah.

Teori kebijakan dividen antara lain (Wiagustini, 2014:294):

- 1) Dividen Tidak Relevan

Teori ini dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961) yang berpendapat pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan.

- 2) *Bird in the hand theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon (1962) dan Lintner (1956,1963) yang berpendapat bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung diudara. Dimana biaya ekuitas perusahaan akan mengalami kenaikan disebabkan oleh penurunan pembayaran dividen karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dan pembagian dividen dibandingkan dengan kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang dihasilkan laba tersebut.

- 3) *Tax Differential Theory*

Lizenberger dan Ramaswamy (1979) mengemukakan bahwa pendapatan yang relevan bagi investor adalah pendapatan setelah pajak sehingga keuntungan yang disyaratkan juga setelah pajak. Investor

menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada pembayaran dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan dividen *payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

Dalam penelitian ini rasio *dividend 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.

2.1.5 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan tentang menggunakan modal yang berasal dari hutang untuk mendanai kegiatan operasionalnya (Nasution 2021). Penggunaan modal yang berasal dari hutang memiliki keuntungan jumlahnya relative 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 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 menimbulkan peningkatan resiko kebangkrutan bila tidak diikuti dengan penggunaan dana yang seimbang (Kasmir, 2018:151). Perusahaan yang memiliki hutang tinggi menghadapi resiko 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.

2.1.6 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan suatu kebijakan perusahaan dalam menginvestasikan dana yang dimiliki oleh perusahaan dalam bentuk aset tertentu (Azis 2017). Keputusan investasi mengakibatkan perusahaan memiliki aktiva riil baik investasi jangka pendek seperti kas, persediaan, piutang dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan dan aktiva tetap lainnya (Wiagustini, 2014:9). Para investor maupun calon investor sebelum melakukan investasi perlu mengumpulkan informasi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal (Azis 2017). Pertimbangan yang utama untuk melihat kinerja perusahaan itu baik atau buruk adalah dengan melihat tinggi rendahnya nilai perusahaan (Azis 2017). Keputusan investasi harus dinilai dalam hubungannya dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang disyaratkan oleh pemilik modal (Wiagustini, 2014:200). Investasi yang dilakukan diharapkan dapat membawa keuntungan di masa yang akan datang.

Dalam penelitian ini rasio *Price Earnings Ratio* (PER) digunakan untuk mengukur keputusan investasi perusahaan. PER mencerminkan pengakuan pasar terhadap laba yang dihasilkan perusahaan perlembar saham (Wiagustini, 2014:90). PER yang tingginya melebihi standar yang dapat menunjukkan saham perusahaan tersebut dijual dengan harga mahal (*overvalued*) sedangkan PER yang rendah dibawah standar menunjukkan saham perusahaan tersebut dijual dengan harga murah (*undervalued*) (Jogiyanto, 2017:226) .

2.1.7 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 eksternal, dengan adanya hal tersebut perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar dan kemampuan mengumpulkan dana dalam waktu singkat dari pada perusahaan kecil (Ramdhonah 2019)

Jenis-jenis perusahaan, menurut undang-undang No.20 Tahun 2008 tentang usaha kecil, mikro dan menengah, perusahaan dibagi dalam empat jenis, yaitu:

- 1) Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- 2) Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai,

atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.

- 3) Usaha menengah, adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- 4) Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Kriteria ukuran perusahaan, menurut undang-undang No. 20 Tahun 2008 tentang usaha kecil, mikro dan menengah dibagi menjadi tiga kriteria usaha, yaitu:

- 1) Kriteria usaha mikro adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp.50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp.300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).
- 2) Kriteria usaha kecil adalah sebagai berikut:

- a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp.50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp.500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp.300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp.2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).
- 3) Kriteria usaha menengah adalah sebagai berikut:
- a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp.500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp.10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp.2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus ribu rupiah) sampai dengan paling banyak Rp.50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

Dalam penelitian ini rasio *size* digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan dengan menglogaritma naturalkan ukuran dari total asset perusahaan. Semakin besar rasio ini semakin besar perusahaan tersebut begitu juga sebaliknya semakin kecil rasio ini semakin kecil perusahaan

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

1. Nasution (2021) yang meneliti tentang pengaruh kebijakan hutang, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Variabel yang digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earnings Ratio* (PER),

dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Yuniastri (2021) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Variabel yang digunakan *Return on Equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Price Earnings Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Size*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
3. Bahrhun (2020) yang meneliti tentang pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Variabel yang digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earnings Ratio* (PER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Free Cash Flow* (FCF). Teknik analisis yang digunakan analisis data panel (*pooled data*). Hasil penelitian menemukan bahwa

keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan arus kas bebas berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

4. Kolamban (2020) yang meneliti tentang pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industry perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2014-2017. Variabel yang digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), dan *size*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Suardana (2020) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. Variabel yang digunakan *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Price Earnings Ratio* (PER), dan *size*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas, keputusan investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Widyadnyani (2020) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan leverage

terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018). Variabel yang digunakan *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Price Earnings Ratio* (PER), dan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan utang, kebijakan dividen dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Dewi (2019) menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal pada nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Variabel yang digunakan *Return on Assets* (ROA), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen dan struktur modal secara signifikan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.
8. Ramdhonah (2019) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2017. Variabel yang digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *size*, *growth*, dan *Return on Equity* (ROE). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis data panel. Hasil penelitian menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

9. Yanti (2019) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017. Variabel yang digunakan *Return on Assets (ROA)*, *size*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
10. Salama (2019) yang meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. Variabel yang digunakan *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
11. Aziz (2017) yang meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-

2015. Variabel yang digunakan *Price Earnings Ratio* (PER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Data dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.