

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan persaingan bisnis yang semakin meningkat dewasa ini, membuat perusahaan semakin berusaha untuk meningkatkan kinerjanya agar tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan tetap dapat dicapai. Ada sejumlah faktor mendasar yang dapat mengakibatkan harga saham naik ataupun turun. Secara umum, faktor-faktor tersebut diklasifikasikan faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang timbul didalam perusahaan, sedangkan faktor eksternal bersumber dari luar perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan bagi para pemegang saham (Margaretha, 2014:1). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti pula meningkatkan kemakmuran para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Nilai perusahaan mampu mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* terealisasi apabila perusahaan akan dijual yang dilihat dari total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, dan lingkungan usaha (Margaretha, 2014:01). Peningkatan nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham perusahaan yang juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh dari meningkatnya nilai perusahaan adalah akan mampu menarik investor untuk menanamkan

dananya pada perusahaan karena adanya harapan atas *return* yang akan diperoleh apabila investor menanamkan dananya pada perusahaan tersebut.

Sebelum melakukan investasi, seorang investor perlu mendapat informasi mengenai penilaian saham. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book Value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham, dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Dengan mengetahui informasi ini investor dapat mengetahui saham yang bertumbuh sehingga investor dapat mengambil suatu keputusan investasi yang tepat.

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan finansial dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, keputusan finansial merupakan tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Masing-masing keputusan ini harus berorientasi pada pencapaian tujuan perusahaan. Kombinasi dari ketiganya akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Ketiga keputusan finansial ini diimplementasikan dalam kegiatan sehari-hari untuk mendapatkan laba. Laba yang diperoleh diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada makin tingginya harga saham, sehingga kemakmuran para pemegang saham dengan sendirinya makin bertambah.

Investasi merupakan suatu kegiatan menanamkan modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dalam suatu periode tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Lestari, 2019). Sumber dana

yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi dapat berasal dari faktor internal yaitu laba ditahan, dan faktor eksternal yaitu berupa hutang, penerbitan saham baru atau dana pihak ketiga lainnya. Keputusan investasi merupakan keputusan yang berkaitan dengan pengalokasian dana yang dimiliki kedalam berbagai bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu, keputusan pengalokasian modal kedalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Keputusan investasi yang strategis akan mampu mengembangkan perusahaan baik dari segi produktivitas maupun dari ekspansi perusahaan sehingga hal tersebut akan direspon baik oleh pasar maupun investor dengan meningkatnya harga saham sehingga hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayem, dkk (2016), Purnama (2016), Lestari (2019) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Salama, dkk (2019) menunjukkan hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari Gustian (2017) dan Suryandari (2018), keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Efni dkk., 2011). Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal yaitu

pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan, sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan dari hutang, dan *hybrid securities*. Pendanaan yang berasal dari pihak eksternal perusahaan merupakan peningkatan hutang jangka panjang perusahaan. Apabila dana pihak ketiga ini digunakan secara efisien dan tepat sasaran, maka peningkatan hutang ini tidak akan mendapat respon negatif dari calon investor. Hal ini dikarenakan ketepatan penggunaan dana pihak ketiga ini akan mampu meningkatkan laba perusahaan dan juga meningkatkan *return* yang diharapkan oleh investor, sehingga investor akan dapat melihat prospek perusahaan yang lebih baik di masa mendatang. Namun, apabila dana pihak ketiga ini digunakan secara tidak efisien dan tidak tepat sasaran, maka secara langsung investor akan menarik diri dan nilai perusahaan akan turun. Beberapa hasil penelitian mengenai pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan hasil yang masih beragam, seperti misalnya penelitian yang dilakukan oleh Nisa (2017), Gustian (2017), dan Salama, dkk (2019) menunjukkan hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2019) menunjukkan hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan Fajaria (2015) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan menerapkan hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan banyak pihak yang terkait. Tujuan investasi pemegang saham adalah meningkatkan kesejahteraan dengan memperoleh *return* dari dana yang diinvestasikan. Sedangkan 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. Kebijakan dividen pada dasarnya merupakan penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham (Prastuti, dkk., 2016). Kebijakan keputusan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal atau *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin membesar. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen masing masing perusahaan. Proporsi *net income after tax* yang dibagikan sebagai dividen biasanya dipresentasikan dalam *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham (*dividen per share*). Jika dividen yang dibagikan besar hal tersebut akan direspon positif oleh pasar sehingga mampu meningkatkan harga saham perusahaan yang juga berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Beberapa hasil penelitian yang terkait dengan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam, sebagai contoh penelitian yang dilakukan oleh Ayem, dkk (2016), Purnama (2016) dan Prastuti, dkk (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Lestari (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Investment opportunity set juga merupakan faktor yang mempengaruhi, *Investment opportunity set* yang juga merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan ataupun proyek yang memiliki *net present value* positif. Sehingga *investment opportunity set* memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena *investment opportunity set* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang memiliki (*assets in place*) dan opsi investasi yang akan datang, dimana *investment opportunity set* tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen dari nilai pasar. Hal ini disebabkan *investmen opportunity set* atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan (Putra, 2019). Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini diperkuat dengan penelitian Kurniati dkk (2019), Putra (2019) dan Wijaya, dkk (2020) yang mengemukakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Nikmah, dkk (2019) bahwa *investment oppprtunity set* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan Oktafiani (2021) bahwa *investment oppprtunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan mampu menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem

ekonomi untuk industri yang sama (Kasmir, 2010: 116). Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Pertumbuhan perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya. *Growth* dinyatakan sebagai pertumbuhan total asset dimana total asset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Pertumbuhan asset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang meyakini bahwa presentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan. Pertumbuhan perusahaan erat kaitannya dengan nilai perusahaan dimana investasi dapat memberikan sinyal positif bagi para investor, dengan investasi tersebut para investor berhadapan bahwa pertumbuhan dimasa yang akan datang akan meningkat. Peningkatan pertumbuhan perusahaan mencerminkan kinerja yang baik dengan begitu nilai perusahaan pun akan meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Gustian (2017), Rusiah, dkk (2017), Suwardika (2017) menunjukkan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Sudiani, dkk (2016), menunjukkan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suryandari (2018), menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan diatas dan adanya ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu mendorong dilakukannya penelitian mengenai : **“Pengaruh Keputusan Finansial, *Investment Opportunity Set*, dan**

Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pokok permasalahan yang telah dikemukakan, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
4. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan
5. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Peneliti ini menyediakan informasi yang berkaitan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan yang nantinya dapat digunakan sebagai referensi bagi para praktisi dan akademisi di bidang akuntansi dalam melakukan penelitian dengan topik yang serupa di masa mendatang.

2. Manfaat Praktisi

Informasi dari hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan. Khususnya bagi para investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan manufaktur. Dengan adanya penelitian ini, diharapkan para investor akan merasa tepat untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory*

Teori *signal* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan *signal* kepada pengguna laporan keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2011) teori *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan untuk masa mendatang. Teori *signal* menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar (investor dan kreditor).

Hubungan teori sinyal dengan nilai perusahaan yaitu nilai perusahaan yang baik dapat menjadi *signal* positif dan sebaliknya nilai perusahaan yang buruk dapat menjadi *signal* 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 tidak baik.

Keputusan investasi erat kaitannya dengan kebijakan perusahaan, ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan investasi terutama dalam asset maka hal ini akan memberikan sinyal bagi investor mengenai rencana kedepan

dari perusahaan, sehingga berhubungan dengan *performance* atau kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan direspon baik oleh pasar maupun investor dengan meningkatnya harga saham sehingga hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hubungan teori sinyal dengan keputusan pendanaan yaitu teori sinyal dapat memberi petunjuk bagi investor bagaimana caranya untuk mencari sumber dana dan menggunakan dana tersebut dengan baik dan benar agar tidak mengalami kerugian dimasa yang akan datang. Perusahaan yang prosy utangnya tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas modal yang telah disetorkan investor. Kepercayaan investor ini akan ditunjukkan melalui pembelian saham perusahaan tersebut yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen dapat memberikan sinyal untuk pihak luar yaitu para investor (Esana dan Darmawan, 2017). Ketika perusahaan membagikan dividennya hal itu merupakan sinyal positif (*good news*) bagi para investor. Ketika perusahaan mengambil keputusan untuk tidak membagikan dividen atau menjadikan laba bersih sebagai laba ditahan tentu itu bukan sinyal yang baik bagi para pemegang saham namun dengan menahan laba ditahan untuk diinvestasikan kembali akan berdampak terhadap pertumbuhan nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set juga dapat memberikan sinyal kepada para investor. *Investment Opportunity Set* merupakan nilai pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktivitas perusahaan atau

proyek yang memiliki *net present value* positif. Ketika perusahaan mengambil keputusan untuk berinvestasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih, dengan adanya hal tersebut perusahaan memberikan sinyal positif kepada para investor bahwa perusahaan akan terus tumbuh dan juga akan mendapatkan keuntungan.

Pertumbuhan perusahaan berkaitan dengan teori sinyal, dimana keputusan investasi dapat memberikan sinyal positif bagi para investor. Hal ini dikarenakan dengan investasi tersebut para investor berharap bahwa pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang akan meningkat. Peningkatan pertumbuhan perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Dengan begitu nilai perusahaan pun akan meningkat secara beriringan.

2.1.2 Keputusan Investasi

Investasi merupakan suatu kegiatan menanamkan modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dalam suatu periode tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang (Lestari, 2019). Penanaman modal ini dapat dilakukan pada aktiva riil ataupun aktiva finansial. Aktiva riil merupakan aktiva yang berisi fisik seperti gedung, tanah dan bangunan, sedangkan aktiva finansial berupa surat-surat berharga. Aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan akan digunakan dalam operasinya untuk mencapai tujuan perusahaan. Kemampuan perusahaan mengelola aktiva sangat menentukan kemampuan perusahaan memperoleh laba sesuai yang diharapkan. Pengambilan keputusan yang keliru dalam investasi aktiva tersebut akan berkait pada terganggunya pencapaian tujuan perusahaan. Keputusan investasi merupakan keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka

waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun atau berjangka panjang (Sutrisno, 2013:212). Keputusan investasi pada dasarnya yang akan menentukan pengalokasian dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi aktiva dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Dengan banyaknya alternatif investasi yang tersedia, maka penting bagi pihak manajemen untuk mengambil keputusan investasi yang strategis, karena keputusan investasi yang strategis akan mampu mengembangkan perusahaan baik dari segi produktivitas maupun dari ekspansi perusahaan. Secara garis besar keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti misalnya investasi dalam kas, persediaan, piutang, dan surat berharga, maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan, dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan.

Price earning ratio (PER) merupakan salah satu ratio yang banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi, karena rasio ini pada dasarnya memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada suatu periode tertentu.

2.1.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Efni dkk., 2011). Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal yaitu pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan, dan *hybrid securities*. Keputusan pendanaan

mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Pada keputusan pendanaan menyangkut dengan struktur keuangan perusahaan, dimana struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Dalam pemilihan sumber pendanaan perusahaan akan memilih sumber pendanaan untuk melakukan investasi yaitu berupa sumber pendanaan dari dalam atau luar perusahaan. Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang, yaitu:

1. Berdasarkan *Pecking Order Theory* dimana para manajer pertama kali menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan yang akan dipilih untuk digunakan, seperti laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pemilihan terakhir.
2. *Trade Off Theory* pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap terlalu besar bagi para *debtholder*.
3. Teori struktur modal (*Capital Structure Theory*) pada teori ini berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi simetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan.

Debt equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan. Rasio hutang terhadap ekuitas

merupakan salah satu ukuran paling mendasar dalam keuangan perusahaan. Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur bauran dana dalam neraca dan membuat perbandingan antara dana yang diberikan oleh pemilik (ekuitas) dan dana yang dipinam (hutang).

2.1.4 Kebijakan dividen

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas yang diberikan kepada pemegang saham (Prastuti, dkk., 2016). Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan merupakan hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan banyak pihak yang terkait. Tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan memperoleh *return* dari dana yang diinvestasikan. Sedangkan bagi pihak manajemen perusahaan lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan.

Keputusan kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam memutuskan apakah dana yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (Nurvianda, dkk., 2018). Kebijakan keputusan pembayaran dividen merupakan hal yang penting menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan

Besarnya dividen yang dibagikan ditentukan dalam rapat pemegang saham dan dinyatakan dalam suatu jumlah persentase (%) tertentu atas nilai nominal saham dan bukan atas nilai pasarnya. Besarnya dividen yang dibagikan setiap perusahaan berbeda beda tergantung pada dividen masing masing perusahaan.

Pembayaran dividen suatu perusahaan hanya dapat dibayarkan jika saldo ditahan positif. Jadi, walaupun dalam tahun berjalan diperoleh laba suatu perseroan terbatas tidak boleh membagikan dividen jika saldo laba ditahan pada akhir tahun masih negatif. Disamping laba ditahan, dapat tidaknya dividen dibagikan juga tergantung pada tersedianya uang dalam kas dalam jumlah yang sama. Apabila laba ditahan dianggap sebagai bagian laba yang ditanamkan kembali dalam perusahaan, maka akan ada kemungkinan penanaman dilakukan dalam bentuk persediaan barang dagang. Aktiva tetap atau aktiva-aktiva bukan kas yang lain. Dengan demikian ada kemungkinan perusahaan mempunyai saldo kas kecil walaupun saldo laba ditahannya besar.

Proporsi *net income after tax* yang dibagikan sebagai dividen biasanya dipersentasikan dalam *dividend payout ratio* (DPR), yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. *Dividend payout ratio* inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham (*dividend per share*). Rasio ini melihat bagian pendanaan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Besarnya kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menunjukkan tingkat kemakmuran suatu perusahaan. Dengan demikian, maka semakin tinggi nilai dari DPR, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

2.1.5 Investment Opportunity Set (IOS)

Menurut Sudiani, dkk (2016) memperkenalkan *investment opportunity set* (IOS) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaannya. Menurutnya *investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa

yang akan datang dengan nilai/ *return* sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. *Investment opportunity set* berisi dua istilah. Pertama, *investment opportunity set* merupakan keputusan investasi oleh perusahaan untuk memberikan pertumbuhan positif, sehingga *investment opportunity set* dianggap sebagai prospek pertumbuhan. Kedua, *investment opportunity set* adalah kemampuan perusahaan untuk menentukan jenis investasi yang akan dilakukan.

Dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini dan nilai dimasa depan sebagai akibat keputusan investasi yang telah dilakukan dengan tujuan mendapatkan keuntungan. *Investment opportunity set* sebagai salah satu indikator bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh tidaknya suatu perusahaan. *Investment opportunity set* berpengaruh bagi keputusan perusahaan dalam berinvestasi, keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting untuk keberlangsungan perusahaan. Apabila perusahaan dalam kondisi yang sangat baik maka manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru dan pada membayar dividen dana itu akan digunakan untuk membeli investasi yang akan menguntungkan.

2.1.6 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan (*growth*) merupakan perubahan total asset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang di alami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). *Growth* menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menempatkan diri dalam system ekonomi secara keseluruhan atau system ekonomi untuk industrI yang sama (Kasmir, 2010:116). Pertumbuhan perusahaan ini sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat

memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan asset menggambarkan perumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang meyakini bahwa persentase pertumbuhan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan. Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi pertumbuhan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan. Peningkatan aset ini akan diikuti dengan peningkatan hasil operasional perusahaan. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan para investor terhadap perusahaan. Dengan demikian maka semakin besar pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.

2.1.7 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan bagi para pemegang saham (Margaretha, 2014). Nilai perusahaan

merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan mengelola perusahaan, yang sering dikaitkan harga saham. Nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin sejahtera pula para pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidaknya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price book value* (PBV). Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemakmuran perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. *Price Book Value* (PBV) yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai pemegang saham.

Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula, secara sederhana dapat dikatakan bahwa *price book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai perusahaan. Nilai buku digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atau setiap saham, dan besarnya nilai buku dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut:

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relative stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bias dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value ratio* (PBV).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Fajaria (2015), melakukan penelitian dengan menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2013. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini Keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sudiani, dkk (2016) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, *investment opportunity set* dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor industry barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia 2012-2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas dan *investment*

opportunity set berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ayem, dkk (2016) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2010 - 2014. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Prastuti, dkk (2016) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Purnama, (2016) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2010 - 2014. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nisa, (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 - 2014. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Gustian, (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2010-2014. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Rusiah, dkk (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2016. Analisis ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Suwardika, (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan pada properti perusahaan di BEI 2013-2015. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, namun ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Suryandari, (2018) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, keputusan investasi dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI 2014-2016. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Putra, (2019) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel kebijakan dividen, solvabilitas, profitabilitas, *investment opportunity set* dan nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI 2013-2017. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Lestari (2019), melakukan penelitian dengan menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan

dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2017. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Salama, dkk (2019) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di BEI 2014-2017. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kurniati, dkk (2019) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel struktur modal, *investment opportunity set*, likuiditas dan nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI 2015-2017. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nikmah, dkk (2019) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel *Investment Opportunity Set*, profitabilitas, *sustainability report* dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN di BEI 2013-2017. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan,

profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Wijaya, dkk (2020) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel IOS, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, *intangible asset* dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IOS, profitabilitas, solvabilitas, dan *intangible asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Oktafiani (2021) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel profitabilitas, kebijakan dividen, IOS dan nilai perusahaan pada perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga di BEI 2010-2019. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, IOS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan tahun sebelumnya yaitu menggunakan teknik analisis linear berganda dan menggunakan metode *purposive sampling* serta tempat penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI. Selain itu, penelitian ini dengan penelitian sebelumnya juga memiliki beberapa variabel yang sama yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, *investment opportunity set*, dan nilai perusahaan. Sedangkan perbedaannya terdapat pada penelitian yang dilakukan oleh Sudiani, dkk (2016), Suastiani, dkk (2016), Ayem, dkk (2016), Prastuti, dkk (2016),

Purnama, dkk (2016), Swardika (2017) dan Suryandari (2018) terdapat pada variabel *Likuiditas*, *Kepemilikan Manajerial*, *Struktur Modal*, *Ukuran Perusahaan*, *Kebijakan Hutang*, *Leverage*, *Profitabilitas*, serta terdapat perbedaan pada tahun penelitiannya.

