

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Era globalisasi saat ini, semakin banyak perusahaan-perusahaan yang berdiri di Indonesia. Banyaknya perusahaan-perusahaan yang berkembang dimasa sekarang membuat pesaing menjadi semakin sulit. Baik perusahaan yang bergerak dibidang jasa maupun di bidang perdagangan terus berusaha meningkatkan usahanya agar terus berkembang, hal ini tentunya membuat para investor semakin sulit untuk memutuskan dimana seharusnya menanamkan saham yang dapat memberikan banyak keuntungan dimasa depan. Ketatnya persaingan dalam dunia bisnis menjadi pemicu yang kuat bagi manajemen perusahaan untuk menampilkan nilai terbaik untuk perusahaan yang dipimpinya. Baik buruknya nilai perusahaan akan berdampak terhadap nilai pasar perusahaan dan mempengaruhi minat investor untuk menanam atau menarik investasinya dari sebuah perusahaan. Salah satu sektor ekonomi yang mempunyai potensi untuk terus di kembangkan adalah industri manufaktur. Industry manufaktur merupakan mesin pertumbuhan yang utama sekaligus dapat memberikan lapangan pekerjaan bagi orang banyak. Setiap perusahaan pasti berusaha memaksimalkan nilai perusahaan yang akan menunjukkan bagaimana prospek perusahaan dimasa mendatang, sehingga para investor dapat membuat suatu keputusan yang paling tepat untuk membeli saham suatu perusahaan atau tidak.

Kemajuan zaman saat ini sangat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan industri manufaktur menteri perindustrian mengatakan sektor industri di Indonesia mengalami perkembangan pesat dalam 10 tahun terakhir, bahkan industri manufaktur Indonesia sebagai negara pada peringkat kelima di negaranegara G-20 dan ini di tempatkan oleh *World Bank*. Industri manufaktur Indonesia menyumbang 20% ke PDB pada *quarter* pertama 2019. Kementerian mencatat investasi di sektor industri manufaktur pada tahun 2014 sebesar Rp.195,74 triliun dan mengalami kenaikan Rp.226,18 di tahun 2018. Ekspor sektor industri pada Januari-Desember 2019 tercatat sebesar USD126,57 miliar dan menyumbang 75,5% dari total ekspor Indonesia. PDB dari sektor manufaktur mencapai Rp.565 triliun pada kuartal II/2019 dan mengalami peningkatan dibandingkan pada kuartal I/2019 yang sebesar Rp.555 triliun. Pencapaian pada kuartal kedua ini merupakan yang tertinggi karena rata-rata PDB manufaktur Indonesia per kuartal adalah sebesar Rp.468 triliun pada periode 2010-2019. Industri manufaktur berperan penting dalam upaya memberikan kontribusi terbesar untuk perekonomian nasional. Industri memberikan nilai tambah bahan baku dalam negeri, penyerapan tenaga kerja lokal dan penerimaan devisa dari ekspor. Oleh karena itu untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan kinerja industri manufaktur, kementerian menjalankan strategi sebagai upaya meningkatkan nilai ekspor. Strategi yang dilaksanakan adalah program promosi internasional untuk meningkatkan kapasitas produsen untuk 2 ekspor. Pemerintah bertekad untuk mewujudkan visi Indonesia sebagai negara yang maju dan sejahtera untuk mencapai itu industri manufaktur terus didorong untuk melakukan terobosan-terobosan agar dapat bersaing ditengah

persaingan yang semakin ketat perusahaan dapat memanfaatkan teknologi untuk berinovasi.

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan yaitu tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal, tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham dan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda, hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan dan dapat mencerminkan aset yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga akan tinggi. Memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan (Harmono, 2011:1).

Nilai perusahaan berperan penting dalam menunjukkan kemakmuran pemegang saham dalam perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang *go public* di pasar modal terlihat dari harga saham perusahaan. Saat ini banyak perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya jumlah perusahaan akan membuat investor dihadapkan pada banyak pilihan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Investor dalam menentukan keputusan investasinya harus

berhati-hati. Hal ini dikarenakan apabila keputusan investasi yang diambil kurang tepat, dimungkinkan investor tidak memperoleh *return*. Investor dalam membuat keputusan investasinya harus memperhatikan banyak hal. Harga saham yang stabil cenderung akan memberikan kenaikan pada nilai perusahaan pada jangka waktu Panjang (Agustin, 2016). Pada dasarnya, tujuan investor dalam melakukan investasi adalah untuk memaksimalkan return tanpa melupakan faktor resiko yang dihadapi (Primayuni, 2018). *Return* dapat berasal dari deviden maupun *Capital gain*. Dividen adalah laba yang dibagikan kepada pemegang saham. *Capital gain* adalah selisih harga saham pada saat menjual atau membeli 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 ukuran perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas yang dipandang mempengaruhi nilai perusahaan serta didukung oleh pendapat peneliti sebelumnya.

Faktor yang pertama yaitu ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui besarnya ekuitas, penjualan maupun total aktiva perusahaan. Total aktiva perusahaan yang semakin besar dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut sudah mencapai tahap kedewasaannya maka perusahaan telah memiliki arus kas yang positif serta diperkirakan akan mempunyai aspek menguntungkan dalam kurun waktu relative lama. Rai dan Merta (2016) menyatakan bahwa besar kecilnya total aktiva maupun modal yang digunakan perusahaan merupakan cerminan dari ukuran perusahaan. Umumnya perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih mudah untuk

mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan sumber pendanaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Pramana dan Mustanda, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sudiartha (2017), Indriyani (2017), Murniasih (2018), Laily (2018), Oktaviarni dkk (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil berbeda diperoleh Ukhriyawati (2019), dan Gustawan (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengamatan yang telah dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2021 mengenai Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan berpengaruh positif karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan merupakan penilaian skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut menjadi pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan.

Faktor kedua yaitu keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang dengan harapan mendapatkan arus kas di masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar untuk perkembangan perusahaan. Sormin (2021) menyatakan jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal. Hal tersebut dapat memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh keputusan investasi, pada umumnya investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana selama periode tertentu dengan harapan dapat

memperoleh penghasilan dan peningkatan nilai investasi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2007:78). Penelitian yang dilakukan oleh Aziz (2017), Sormin (2021) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara itu hasil berbeda yang diperoleh dari penelitian Gustian (2017), Komala (2021) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor yang ketiga yaitu keputusan pendanaan berkaitan dengan keadaan perusahaan dalam mendapatkan modal atau pendanaan terhadap perusahaan. Keputusan pendanaan menyangkut dengan kebijakan yang dibuat oleh perusahaan dalam menentukan seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Persepsi masyarakat terhadap peningkatan hutang perusahaan diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutang pendanaan di masa yang akan datang atau, hal tersebut akan direspon secara positif ataupun negatif oleh pasar, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pemakaian hutang atau leverage akan menambah nilai perusahaan sebab biaya bunga hutang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Sebaliknya bagi teori trade off menyatakan jika pemakaian hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Sehabis titik tersebut, pemanfaatan hutang justru akan mengurangi nilai perusahaan sebab peningkatan keuntungan dari pemanfaatan hutang tidak sebanding dengan peningkatan biaya financial distress (Lubis & Patrisia 2019). Beberapa penelitian mengenai keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan dan menyimpulkan berbagai hasil yang bervariasi diantaranya adalah penelitian yang telah dilakukan oleh Rafika dan Santoso (2017), Laily (2018) menemukan hasil bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara

keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, pada penelitian Gustian (2017) dan Arizki dkk (2019) menemukan hal yang berbeda, yaitu adanya pengaruh negatif antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Faktor keempat yaitu kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk menetapkan perusahaan akan membagikan tingkat keuntungan kepada pemegang saham atau menyimpannya dalam bentuk laba ditahan untuk investasi masa depan (Hanafi, 2016:315). Kebijakan ini nantinya akan mempengaruhi niat investor berinvestasi di perusahaan. Investor yang menanamkan dananya mengharapkan pengembalian dimasa mendatang dengan keuntungan yang tinggi, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana untuk pengembangan perusahaan, hal ini akan mempengaruhi niat investor berinvestasi di perusahaan. Beberapa penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah dilakukan dan menyimpulkan berbagai hasil yang bervariasi diantaranya adalah penelitian yang telah dilakukan oleh Aziz (2017), Laily (2018), Oktaviarni dkk (2019), dan Arizki dkk (2019), Gustawan (2020) menemukan hasil bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun, perbedaan hasil penelitian ditemukan oleh Ilhamsyah dan Soekotjo (2017), Murniasih (2018) dimana kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lumapow dan Tumiwa (2017), dan Sormin (2021) juga menemukan hal yang sama, yaitu adanya kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengamatan yang telah dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2021 mengenai Kebijakan Deviden terhadap nilai perusahaan menunjukkan berpengaruh positif. Dapat diartikan oleh

pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

Faktor kelima yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas diukur dengan (ROA). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004:72) mengatakan bahwa ROA adalah rasio untuk mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan. Tingginya profitabilitas perusahaan maka saham perusahaan akan lebih diminati oleh investor. Sehingga dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut (Findiana dan Mayogi, 2016) profitabilitas sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Profitabilitas merupakan tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengelola kekayaan perusahaan secara efektif dan efisien dalam memperoleh laba setiap periode (Horne dan Wachowicz, 2005:222 dalam Rudangga dan Sudiarta, 2016).

Penelitian tentang profitabilitas sudah pernah dilakukan sebelumnya. Yaitu penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sudiarta (2017), Suwardika dan Mustanda (2017), Indriyani (2017), Murniasih (2018), Oktaviarni dkk (2019), mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama ditunjukkan dalam penelitian Gustawan (2020) dan Sormin (2021) profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengamatan yang telah dilakukan di perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2021 mengenai variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor menilai baik kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas terjadi karena adanya peningkatan keuntungan bersih yang didapatkan perusahaan. Peningkatan keuntungan bersih diikuti oleh terjadinya kenaikan harga saham perusahaan. Jika harga saham perusahaan meningkat, menandakan bahwa kinerja keuangan perusahaan baik sehingga investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah dan fenomena pada perusahaan manufaktur tersebut di atas, maka peneliti bermaksud mengadakan penelitian kembali karena adanya perbedaan pendapat dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya (*research gap*) untuk memperoleh bukti yang kuat apakah: **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2021.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, agar masalah yang akan dibahas memperoleh suatu kejelasan dan pembahasannya lebih terarah, maka penulis berusaha untuk mengidentifikasi masalahnya sebagai berikut:

- 1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021?
- 2) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021?
- 3) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021?
- 4) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021?
- 5) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.
- 5) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

1.4 Manfaat penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, peneliti berharap dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan antara lain:

- 1) **Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan secara teoritis dapat memberikan bukti empiris guna mendukung teori dalam penelitian ini yaitu teori sinyal yang berperan memberikan informasi tentang laporan keuangan terhadap pihak internal dan pihak eksternal perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan wawasan mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap kualitas laba dengan nilai perusahaan dan menambah daftar pustaka dalam lingkungan akademis.

- 2) **Manfaat Praktis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan-masukan, sumbangan pemikiran dan bahan pertimbangan dalam mengaplikasikan

variabel-variabel penelitian untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki dan meningkatkan kinerja manajemen di masa yang akan datang.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menurut Brigham and Houston (2011:185) adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak manajemen. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetris, caranya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Laporan keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada *signalling theory*, menyatakan semakin tinggi likuiditas, maka ini berarti bahwa perusahaan mampu untuk mengatasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik dan ini dapat dijadikan sinyal bagi pihak manajemen untuk menarik minat para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Selain itu, apabila perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Sugiarti, 2015).

Signalling theory menyatakan pengeluaran investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Peningkatan hutang juga dapat di artikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dimasa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (*Brigham and Houston, 2011:153*). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi merupakan basis teori yang selama ini digunakan sebagai dasar dalam praktik bisnis perusahaan. Dalam teori ini dijelaskan hubungan antara pihak manajemen (agen) sebagai pengelola atau pengambil keputusan keuangan dan pemegang saham (*principal*) sebagai pemilik perusahaan (Borolla, 2011). Jensen and Meckling 1976 menyatakan bahwa teori agensi adalah sebuah kontrak yang dilakukan antara pihak *principal* dan agen dimana kedua belah pihak tersebut merupakan pemaksimum kesejahteraan. *Principal* adalah pihak yang memberikan perintah kepada agen untuk bertindak atas nama *principal*, sedangkan agen adalah pihak yang diberikan kepercayaan oleh *principal* untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Agen memiliki kewajiban kepada *principal* untuk mempertanggungjawabkan semua hal yang terkait dengan apa yang telah diamanatkan oleh *principal* kepada agen itu sendiri. Hubungan keagenan muncul Ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan

keputusan kepada agen tersebut. Agen memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan *principal* dan kepentingan agen dan *principal* berbeda, karena perbedaan kepentingan seperti ini akan menimbulkan adanya masalah keagenan atau *agency problem* dan karena kewenangan pengelolaan perusahaan serta pengambilan keputusan diserahkan kepada manajer maka bisa manajer tidak berbuat yang terbaik untuk pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (Nsser, 2008).

Konteks permasalahan keagenan (*agency problem*) di dalam teori keagenan tidak terbatas pada manajemen dengan pemilik saja, melainkan bisa dengan siapapun selama kedua belah pihak terikat dalam bentuk kontrak dan hubungan mereka bisa diposisikan sebagai hubungan *principal* dan agen. Dengan begitu konteks hubungan *principal* dengan agen relevan untuk hubungan-hubungan antara: pemilik dengan manajemen, pimpinan puncak dengan bawahan dan pemerintah dengan perusahaan (Gudono, 2012:148).

Hal yang dapat dilakukan untuk mengurangi kesempatan manajer melakukan Tindakan yang merugikan investor luar, Jensen dan Meckling (1967) mengidentifikasi ada dua cara, yaitu investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*) dan manajer sendiri melakukan pembatasan tindakan-tindakannya (*bonding*). Cara tersebut di satu sisi akan mengurangi penyimpangan yang terjadi, namun dapat memunculkan biaya keagenan yang dapat mengurangi nilai perusahaan.

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau sering disebut masalah keagenan dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan

(*agency cost*). Ada alternatif untuk mengurangi *agency cost*, adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen (Permanasari, 2010).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan itu didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebagai prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemiliknya juga akan meningkat, nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh meningkatnya kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Menurut *Brigham and houton*, (2006:112) terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah *Price Book Value* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan oleh seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya rasio ini mencapai di atas satu yang menunjukkan nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. *Price to Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang

tinggi.

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham penutupan (*closingprice*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar akhir tahun (Hasnawati, 2005).

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi (Mahatma dan Wirajaya, 2014). 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 *totalaset* yang dimiliki perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan *aset* yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen inisebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah *aset* yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisipemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Fau,2015).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu

perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

2.1.5 Keputusan Investasi

Investasi merupakan kegiatan dalam menanamkan modal dana dalam suatu bidang tertentu. Investasi dapat dilakukan melalui berbagai cara, salah satu diantaranya adalah investasi dalam bentuk saham. Pemodal atau investor dapat menanamkan kelebihan dananya dalam bentuk saham di pasar bursa. Tujuan utama investor dalam menanamkan dananya ke bursa efek yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang (Aziz, 2017).

Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas sehingga dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar (Gustian, 2017).

Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan

harga saham dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan proksi *Price Earnings Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan potensial perusahaan di masa yang akan datang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011). Semakin besar *price earnings ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah.

2.1.6 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan mengidentifikasi bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Keputusan pendanaan bisa bersumber dari utang jangka pendek (*current liabilities*) maupun utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*). Haruman (2008) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, yaitu

tradeoff theory dan *pecking order theory*. Model *tradeoff theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang (*taxshield benefit of leverage*) dengan biaya yang dikeluarkan dari penggunaan hutang.

a) *The Trade Off Model*

Model *trade off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh mana manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2004). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003). Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu :

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak

rendah.

b) *Pecking Order Theory*

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secararingkas teori tersebut menyatakan bahwa :

- 1) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- 2) Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar (eksternal financing), maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas dan laba ditahan. Urutan penggunaan sumber pendanaan menurut *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003). Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal.

Pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur struktur

pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (*Brigham and Houston, 2001*).

2.1.7 Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen adalah distribusi yang dapat berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Dividen merupakan bagian dari suatu keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Menurut Arifin (1993) dalam Andinata (2010), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan.

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk bentuk tertentu pembayaran dividen. Baridwan (2004) dalam Prapaska (2012) menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk:

1) Deviden yang berbentuk uang

Pembagian dividen yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

2) Deviden yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)

Deviden yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aktiva seperti saham perusahaan lain ataubarang-barang hasil produksi

perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

3) Dividen saham (*stock dividend*)

Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

Kebijakan dividen juga dapat dikaitkan dengan nilai perusahaan. Terdapat tiga kelompok, yaitu *Modigliani-Miller* dalam Sartono (2001) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Kelompok kedua adalah pendapat *Gordon-Lintner* (1959) dalam Jusriani (2013) yaitu dividen lebih kecil risikonya daripada *capital gain*, sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan dividen *yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga bahwa dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

Ketiga pendapat nampak bertentangan, namun jika mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayarannya diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (Taswan, 2003).

2.1.8 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada periode tertentu. Sering kali menjadi salah satu ukuran kinerja perusahaan, dimana ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi berarti kinerjanya baik dan ketika labanya rendah berarti kinerjanya kurang baik. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Laba ini juga sering dibandingkan dengan kondisi keuangan lainnya, seperti penjualan, aktiva, dan ekuitas. Perbandingan ini sering disebut rasio profitabilitas (Santriana, 2017:12).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. (Hery, 2015:227). Hery (2015:228) menyatakan bahwa biasanya penggunaan rasio profitabilitas disesuaikan dengan tujuan kebutuhan perusahaan.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

- 1) Dewi dan Sudiartha (2017) dalam penelitiannya menguji tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset dengan menggunakan *path analysis*. Penelitian ini menentukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan pertumbuhan

aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

- 2) Aziz (2017) dalam penelitiannya menguji tentang pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 3) Suwardika dan Mustanda (2017) meneliti tentang pengaruh *Leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 4) Penelitian yang dilakukan oleh Gustian (2017) yang meneliti tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014 dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menentukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

- 5) Penelitian Indriyani (2017) yang meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menentukan bahwa pengaruh ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 6) Rafika dan Santoso (2017), dalam penelitiannya menguji tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pengujian analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 7) Ilhamsyah dan Soekotjo (2017) dalam penelitiannya menguji tentang pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pengujian analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 8) Murniasih (2018) penelitiannya yang menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Menggunakan analisis linear berganda menemukan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif, sedangkan kebijakan

dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- 9) Penelitian yang dilakukan oleh Laily (2018) yang menguji tentang pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini mengidentifikasi bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- 10) Oktaviarni, dkk (2019) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

UNMAS DENPASAR