

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri (Husnan, 2015:1). Pasar modal di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX), yang dapat diakses melalui situs www.idx.co.id. Bursa Efek Indonesia berperan penting sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi, yang merupakan salah satu alternatif penanaman modal. Bursa Efek Indonesia membantu perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal, sedangkan bagi investor dapat membantu mengambil keputusan yang tepat dalam menentukan tempat berinvestasi.

Pada dasarnya suatu perusahaan mempunyai tujuan memaksimalkan keuntungan untuk kemakmuran para pemegang saham dan pemilik entitas. Selain itu perusahaan juga mempunyai tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Saat ini sebanyak 218 jumlah perusahaan telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI membuat investor dihadapi pada banyak pilihan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Pada dasarnya, tujuan investor dalam melakukan investasi adalah untuk memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor resiko yang dihadapi (Primayuni, 2018). *Return* dapat berasal dari dividen maupun *capital gain* adalah selisih harga saham pada saat menjual dan 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 adalah profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, dan ukuran perusahaan (Primayuni,2018). Menurut Puspaningrum (2017) Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, dengan jaminan kesejahteraan tersebut, para pemegang saham tidak akan ragu untuk menanamkan modalnya. Secara praktik, meningkatnya nilai perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan akan baik dan dapat menarik para calon investor karena para calon investor dalam menanamkan modal di perusahaan tersebut. Adanya nilai perusahaan yang tinggi dapat menguntungkan bagi perusahaan dan para pemegang saham, karena itu perusahaan dan para pemegang saham menginginkan kemakmuran secara maksimal dan jangka panjang.

Adapun fenomena yang berkaitan dengan nilai perusahaan adalah perusahaan Salim Group yang bergerak di sektor barang konsumsi yang diperkirakan mempunyai prospek yang bagus. Beberapa tahun terakhir Salim Group menambah aset dengan melakukan akuisisi saham dan ekspansi bisnis. Pada tahun 2014 holding usaha Salim Group, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) memperoleh penjualan bersih Rp63.59 triliun naik 14,3 persen dibanding tahun 2013. Pencapaian tersebut berhasil meningkatkan laba bersih Rp3.89 triliun naik 55,2 persen dibanding tahun 2013. Kemampuan perusahaan menjaga laba perusahaan mendapat sinyal positif terhadap nilai perusahaannya.

Menurut analisis investasi Salim Group dan Astra sangat likuid sehingga menarik untuk melakukan investasi jangka panjang (Damayanthi, 2019).

Berdasarkan fenomena di atas bahwa PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mengalami peningkatan nilai perusahaan yang disebabkan oleh naiknya penjualan bersih dan laba bersih perusahaan. PT Indofood Sukses Makmur mampu meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada meningkatnya laba perusahaan sebesar 55,2% pada tahun 2014. Kebijakan pendanaan dapat digunakan sebagai salah satu alat untuk meningkatkan modal perusahaan dalam rangka meningkatkan keuntungan. Penggunaan utang memiliki risiko yang besar jika PT Indofood Sukses Makmur tidak dapat membayarkan utangnya, sehingga perlu memerhatikan kemampuan dalam menghasilkan laba. Oleh sebab itu, para investor dapat menginvestasikan modalnya dalam jangka panjang. Selain itu profitabilitas yang tinggi juga dapat memberikan dampak yang positif terhadap nilai perusahaan, pada akhirnya menarik perhatian investor untuk memberikan pendanaan pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut dapat menaikkan jumlah laba bersih dan penjualan bersih pada tahun 2013-2014. Pada fenomena tersebut PT Indofood Sukses Makmur Tbk melakukan ekspansi pada bidang bisnisnya. Hal ini bertujuan untuk menunjang perusahaan dalam menghasilkan laba. Namun demikian, bertambahnya ukuran perusahaan dapat menaikkan nilai perusahaan sehingga penggunaan modal eksternal dan internal dapat dialokasikan dengan baik dan sesuai dengan tujuan perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting dan menjadi objek utama bagi perusahaan sebagai keberlangsungan hidup perusahaan ke masa yang akan datang (*going concern*).

Siregar *et al.*, (2019) menjelaskan bahwa profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang dapat digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Dalam penelitian ini *Return On Equity* (ROE) digunakan sebagai proksi untuk menghitung profitabilitas. *Return On Equity* adalah perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. ROE memberikan gambaran profitabilitas perusahaan terhadap jumlah ekuitasnya, semakin besar ROE berarti semakin efektif perusahaan, artinya semakin besar laba yang diperoleh dari modal sendiri. Rasio profitabilitas yang semakin baik akan menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Safitri (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan Purnamasari (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingginya profit yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan mengindikasikan prospek perusahaan yang baik sehingga para investor dapat meningkatkan permintaan saham yang menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan tersebut. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Oktrima (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa tingkat profit suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Herawati (2013), apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, dapat diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen

tentang akan membaik kinerja perusahaan di masa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh tentang nilai perusahaan. Sebaliknya, penerus pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Kebijakan dividen adalah kebijakan terkait keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai laba yang diperoleh, apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi penelitian dilakukan oleh Firmansah (2017) dan Hidayat (2020), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun, hasilnya penelitian berbeda didapatkan oleh Suardana (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh keputusan investasi. Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan memberikan laba yang optimal yang digunakan kembali untuk kegiatan investasin atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Sartini dan Purbawangsa, 2012). Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil manajer terkait pengalokasian dana pada berbagai macam aktiva. Keputusan investasi merupakan keputusan bisnis di luar keputusan keuangan yang mengungkapkan berapa besar aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva lainnya yang memiliki perusahaan (Primayuni, 2018). Contoh keputusan investasi adalah menentukan apakah aktiva tetap yang sekarang dimiliki sebaiknya diganti dengan aktiva tetap baru, misalnya apakah pembangunan gedung baru sudah layak untuk dijalankan (Mirdiyanto, 2009:3). Penelitian yang dilakukan oleh Irvaniawati dan Sri (2014), Azis (2017) dan Abdillah (2014), menunjukkan bahwa keputusan

investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun penelitian Salama, dkk (2019), menyatakan keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Faktor yang juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal perusahaan. Struktur modal yang baik akan mempunyai dampak kepada perusahaan, dan secara tidak langsung, posisi *financial* perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan tinggi (Dewi dan Sudiarta, 2017). Teori struktur modal menyebutkan bahwa ketika struktur modal berada di atas dari target optimal, penambahan utang terjadi, maka menyebabkan nilai perusahaan menurun. Dalam *trade off theory* (diasumsikan titik target dari struktur modal yang belum optimal), nilai perusahaan akan meningkat ketika rasio utang pada struktur modal ditingkatkan. Perusahaan akan meningkat utang sampai dengan tingkat utang tertentu, dimana biaya keagenan menyebabkan kredibilitas suatu perusahaan akan menurun. Penurunan kredibilitas perusahaan terjadi karena adanya pengurangan pajak dari penambahan biaya utang, atau biaya kesulitan keuangan (Prastuti dan Sudiarta 2016). Struktur modal merupakan kunci kinerja perusahaan dan perbaikan produktivitas. Untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dijelaskan dalam teori struktur modal, yaitu *financial policy* (kebijakan pendanaan perusahaan) yang digunakan untuk menentukan bauran antara utang dan ekuitas. Dalam menentukan target struktur modal yang optimal, dituntun peran dari manajemen perusahaan. Pendapat dari pengguna utang memiliki kelemahan serta kelebihan. Kelemahan pengguna utang sebagai sumber pendanaan terletak pada munculnya biaya keagenan dan biaya kepailitan, sedangkan kelebihan dalam pengguna utang sebagai sumber

pendanaan adalah diperolehnya pengurangan pajak karena pembayaran bunga utang (Prastuti dan Sudiartha 2016). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hamidy (2014) dan Yanda (2018) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Arindita (2015), menyertakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal untuk menarik investor dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Noviliyana (2016), ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka makin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan merupakan penilaian skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut menjadi pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Penelitian dilakukan Dewi dan Sudiartha (2017), dan Eko, dkk (2014), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil berbeda diperoleh Fau (2015) dan Noviliyana (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan di atas, ditentukan ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu. Hal tersebut memotivasi penelitian untuk meneliti kembali mengenai nilai perusahaan, dengan melibatkan variabel profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. Sektor manufaktur memiliki rata-rata pertumbuhan perusahaan harga saham yang paling tinggi jika dibandingkan dengan sektor lainnya yang terdaftar di BEI, sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur merupakan kelompok perusahaan yang berkembang pesat dalam kegiatan bisnis dengan nilai transaksi yang sangat besar yang diwujudkan dengan tingkat harga sahamnya (Ulya, 2014). Selain itu, perusahaan manufaktur merupakan jenis perusahaan yang paling banyak terdaftar dan paling aktif memperdagangkan sahamnya BEI dibandingkan dengan perusahaan non-manufaktur. Adapun judul penelitian ini adalah “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka identifikasi masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021?
- 2) Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021?
- 3) Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021?

- 4) Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021?
- 5) Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, adapun tujuan yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
- 5) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

1.4 Manfaat Penelitian

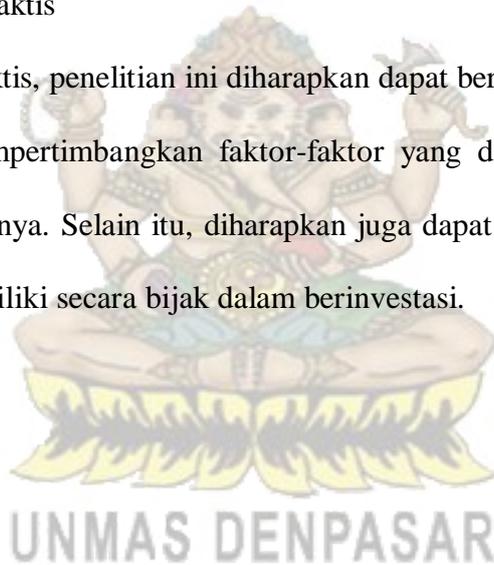
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, diantaranya:

1) Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah pengetahuan pada bidang akuntansi dalam memilah pengaruh faktor profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal dan ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2) Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan dalam mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Selain itu, diharapkan juga dapat membantu para investor untuk memiliki secara bijak dalam berinvestasi.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan, dibandingkan dengan investor luar. Munculnya asimetri informasi tersebut menyulitkan investor dalam menilai kualitas perusahaan secara objektif. Brigham and Houston (2011) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain, seperti dengan menggunakan utang. Menurut Gustiandika (2014), teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (investor).

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. 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 daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan pihak luar melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan.

Hubungan teori sinyal dengan variabel yang peneliti pilih dalam penelitian ini adalah berapa kabar baik atau kabar buruk yang diberikan kepada investor. Ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen tunai dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan. Kenaikan dividen tunai seringkali menyebabkan kenaikan harga yang berarti bahwa nilai perusahaan meningkat, sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham yang berarti penurunan nilai perusahaan. Selain kebijakan dividen hubungan teori sinyal ini dengan profitabilitas merupakan salah satu informasi yang penting bagi para investor dimana mereka dapat menganalisis perkembangan perolehan keuntungan perusahaan. Semakin *profitable* perusahaan, maka akan memberikan sinyal positif bagi para investor bahwa mereka mendapatkan keuntungan dari investasinya.

2.1.2 Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan dikembangkan pada tahun 1970-an, tepatnya pada tahun 1976. Teori keagenan adalah adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principle*) yaitu pemilik atau pemegang saham

dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama (Elqorni, 2009). Masalah keagenan muncul karena dapat konflik perbedaan pendapat (kepentingan) antar pemilik (*principle*) dengan manajemen (*agent*) (Siallagan and Machfoedz, 2006)

Menurut Jensen and Meckling (1976), hubungan keagenan merupakan suatu hubungan dimana pemilik perusahaan (*principle*) mempercayakan pengelolaan perusahaan oleh orang lain yaitu manajer (*agent*) sesuai dengan kepentingan pemilik (*principle*) dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada manajer (*agent*). Manajer dalam menjalankan perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengolah perusahaan sebagaimana diamanahkan oleh pemilik (*principle*) yaitu meningkatkan kemakmuran principal melalui peningkatan nilai perusahaan, sebagai imbalannya manajer (*agent*) akan mendapatkan gaji, bonus atau kompensasi lainnya.

Agency theory adalah teori mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajemen, bukan perusahaan yang dikelola oleh pemilik, *agency theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan maupun resiko-risiko yang disetujui oleh principal dengan agen.

Principal dapat meminimalisir masalah keagenan dengan memberikan insentif yang setimpal atas kinerja yang dilakukan oleh agen, dan

mengeluarkan biaya keagenan (*Agency Cost*) untuk membuat sistem pengendalian dalam mengawasi dan memantau kinerja dari agen. Biaya keagenan sendiri dibagi menjadi 3, yaitu *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh principal untuk memonitor perilaku agen, yaitu mengukur mengamati, dan mengontrol perilaku agen. *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan principal. Selanjutnya *residual loss* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran principal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan principal. Pada umumnya tidak mungkin principal tanpa mengeluarkan biaya keagenan dapat memastikan bahwa agen dapat menjalankan tugas dan mengambil keputusan yang optimal sesuai dengan sudut pandang principal. Oleh karena itu, kontrak yang mengikat kedua belah pihak antar principal dan agen harus jelas dan seimbang agar dapat meminimalisir masalah keagenan (Wahyuni, 2013).

Jika dikaitkan dengan penelitian ini, masalah keagenan terjadi pada semua industri bisnis selama ada kontrak yang mengikat antara principal dan agen. konflik keagenan tidak dapat dihindari bahkan dihilangkan, namun konflik keagenan dapat diminimalisir. Upaya dalam meminimalisir keagenan dapat dilakukan dengan cara melakukan proses pengawasan atau mengeluarkan *monitoring cost* terhadap aktivitas-aktivitas yang dilakukan agen. Semakin besar ukuran perusahaan semakin banyak pengawasan yang harus dilakukan dan semakin besar pula *monitoring cost* yang dikeluarkan.

Hubungan teori keagenan dengan nilai perusahaan yaitu karena dalam hubungan keagenan muncul konflik kepentingan antara agen dengan principal. Ukuran perusahaan yang terlalu besar dianggap dapat menyebabkan kurangnya efisiensi pengawasan

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan bentuk pencapaian perusahaan yang berasal dari kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan setelah melalui proses kegiatan yang panjang, yaitu sejak perusahaan berdiri sampai saat ini. Meningkatkan nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai tujuan perusahaan *go public*, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset (Mayogi, 2016).

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Sehingga, dari pengertian tersebut nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham penutupan (*close price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun (Primayuni, 2018).

Menurut Yusitiningrum (2013), nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan

perusahaan dipersentasikan oleh harga saham, yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset.

Dari pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham, khususnya untuk perusahaan yang memperdagangkan sahamnya kepada publik. Apabila nilai perusahaan yang baik, yaitu mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya. Jadi secara sederhana nilai perusahaan dapat diartikan sebagian harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *price to book value* (PBV). Rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*undervalued*), dan terlalu tinggi (*overvalued*). Cara ini mungkin mengaitkan rasio PBV dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penelitian saham. PBV adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dalam cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku perusahaan. Harga per saham merupakan harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli pada saat terjadinya transaksi per lembar saham. Nilai buku per saham merupakan harga pada saat aktiva tersebut diperoleh (nilai historis) per lembar saham (Andinata, 2015).

2.1.4 Profitabilitas

Menurut Dewi dan Wirajana (2013), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu. Para investor menanamkan saham pada perusahaan untuk mendapatkan

return, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Rasio profitabilitas merupakan ukuran dari kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham, karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Jika perusahaan mendapatkan laba sebagai timbal balik, maka pemegang saham akan dapat dividen. Cara untuk menilai profitabilitas bermacam-macam, dengan sangat tergantung pada laba, aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Banyaknya cara dalam menilai profitabilitas, maka terdapat perbedaan dari perusahaan satu dengan perusahaan yang lainnya dalam menentukan profitabilitas. Tidak ada keharusan untuk menyamakan metode menghitung profitabilitas, karena tujuan utamanya adalah mengukur tingkat efisien penggunaan modal pada masing-masing perusahaan (Mayogi, 2016).

Menurut Andinata (2010) rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE (*Return On Equity*) atau dalam Bahasa Indonesia dikenal dengan Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) yaitu laba bersih setelah pajak (NIAT) terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari modal pemilik, laba ditahan dan cadangan lain yang dikumpulkan perusahaan. Laba bersih setelah pajak adalah laba setelah dikurangi pajak dengan laba hasil penjualan dari aktiva tetap, aktiva non produktif, aktiva lain-lain dan saham

penyertaan langsung. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertana di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisiensi perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Di dalam penelitian ini, alat ukur dalam mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan *return on equity* (ROE). ROE atau imbalan kepada pemegang saham adalah rasio yang mengukur efektivitas dari keseluruhan penggunaan ekuitas perusahaan (Andinata, 2010). Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Analisa, 2011).

2.1.5 Kebijakan Dividen

Salah satu *return* akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen adalah proposi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan

penerbit saham mampu mengasikan laba yang besar, maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipergang oleh masing-masing pemilik. Pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan dimaksudkan untuk menunjukkan bahwa perusahaan telah mengekspresikan kepercayaan diri dan dalam prospek keuntungan yang cukup baik untuk masa sekarang dan masa yang akan datang (Septia, 2015)

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013). Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan anatar dividen saat ini, pertumbuhan dimasa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham and Houston, 2011). Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih 2011). Rasio pembayaran dividen adalah presentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham and Houston, 2011). Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividen*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock*

dividen). Dividen tunai umumnya dibagikan secara regular, baik triwulanan, semesteran atau tahunan (Septia, 2015).

2.1.6 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil manajer terkait pengalokasian dana pada berbagai macam aktiva. Keputusan investasi merupakan keputusan bisnis di luar keputusan keuangan yang mengungkapkan berapa besar aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva lainnya yang memiliki perusahaan (Primayuni, 2018). Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai menanamkan modal di masa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan mengenai di masa yang akan datang. Keputusan investasi ini juga sering disebut sebagai *capital budgeting*, yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun atau berjangka panjang. 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. Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun siklus bisnis, dalam hal ini, dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam jangka waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan. Contoh aktiva jangka

pendek adalah persediaan, piutang, dan kas. Aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini, dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Contoh aktiva jangka panjang adalah tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi (Hidaya, 2010).

Perencanaan terhadap keputusan investasi sangat penting, karena beberapa hal sebagai berikut:

- 1) Dana yang dikeluarkan untuk keperluan investasi sangat besar, dan jumlah dana yang besar tersebut tidak bisa diperoleh kembali dalam jangka pendek atau diperoleh sekaligus.
- 2) Dana yang dikeluarkan akan terikat dalam jangka panjang, sehingga perusahaan harus menunggu selama jangka waktu cukup lama untuk bisa memperoleh kembali dana tersebut. Dengan demikian, akan mempengaruhi penyesiaan dana untuk keperluan lain.
- 3) Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan di masa yang akan datang. Kesalahan dalam mengadakan peramalan akan dapat mengakibatkan terjadinya over atau under investment, yang akhirnya akan merugikan perusahaan. Misalnya, proyeksi penjualan terlalu besar, sehingga membeli peralatan yang besar dengan investasi juga besar, ternyata permintaan kecil, akhirnya kapasitas yang menganggur dan biaya tetap (penyusutan) sangat besar, demikian sebaliknya.

Dalam berinvestasi risiko selalu berbanding lurus dengan pertumbuhan hasil investasi, maka dari itu penting bagi investor untuk mengetahui penjualan dan informasi yang tetap terkait investasi guna menghindari kegagalan dalam berinvestasi.

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproduksi dengan *price earning ratio* (PER). PER merupakan indikasi penelitian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan perusahaan di masa datang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham and Hoston, 2011). Makin besar PER suatu saham, maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah. Alasan utama mengapa *price earning ratio* (PER) digunakan dalam mengukur keputusan investasi adalah karena PER akan memudahkan dan membantu para analisis dan investor dalam penilaian saham. Metode ini memiliki kelebihan antara lain karena memudahkan dan kepraktisan serta adanya standar yang memudahkan pemodal untuk melakukan perbandingan penilaian terhadap perusahaan yang lain di industri yang sama.

2.1.7 Struktur Modal

Struktur modal adalah proposi keuangan perusahaan baik itu dari modal sendiri, ataupun utang. Menurut Oktaviani dan Srimindarti (2019) struktur modal adalah pembelajaran permanen dimana mencerminkan pertimbangan

antara utang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau jangka panjang. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Apabila pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan, maka perlu pertimbangan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari utang. Perusahaan harus mencari alternative-alternatif pendanaan yang efisien dalam memenuhi kebutuhan dananya. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Menurut Sari (2019) struktur modal dapat di ukur dengan *long term debt to equity*, *debt to asset*, dan *debt to equity ratio*. Dalam penelitian ini, struktur modal di ukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Penggunaan DER dikarenakan DER dapat mengetahui seberapa banyak modal perusahaan yang pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Ratio DER akan menunjukkan bagaimana kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya. DER berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang.

2.1.8 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan, rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi, sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang

kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah (Dewi dan Wirajaya, 2013). Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh 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 ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan, akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Fau, 2015).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Berikut ini disajikan tinjauan hasil penelitian sebelumnya untuk mendukung kerangka konseptual penelitian

- 1) Febriani, dkk (2021) melakukan penelitian mengenai pengaruh size, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan size, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividend dan keputusan investasi, sedangkan variabel dependen adalah Nilai Perusahaan. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa size, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas, struktur modal,

kebijakan dividen dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- 2) Suardana, dkk (2020) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyatakan profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian ini adalah menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 3) Hidayat (2020) meneliti tentang Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan, sedangkan variabel independen yaitu Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 4) Marsalina (2019) meneliti pengaruh profitabilitas, arus kas dan keputusan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independennya adalah profitabilitas, arus kas dan keputusan manajemen. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, arus kas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- 5) Hendar dan Sri (2019) meneliti pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI 2014-2016. Dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menemukan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- 6) Salama, dkk (2019) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independennya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai

perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- 7) Yanda (2018) meneliti pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independennya adalah struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 8) Purnamasari (2018), meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2016). Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Likuiditas dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 9) Rahmanto (2017), meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independennya adalah keputusan investasi,

keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

- 10) Limbong (2017), meneliti pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independennya adalah struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada penggunaan variabel dependen, yaitu nilai perusahaan, variabel independen yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal dan ukuran perusahaan, dan teknik analisisnya yaitu teknik analisis regresi linier berganda. Sementara itu, perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada periode data amatan. Penelitian ini menggunakan data amatan tahun 2019-2021, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan data di luar periode data yang digunakan penelitian ini.