BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan umumnya berusaha untuk mencapai tujuannya, baik tujuan jangka pendek yaitu memaksimalkan laba perusahaan maupun tujuan jangka panjang yaitu mampu meningkatkan nilai perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham (Sintyana & Artini, 2019). Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi fokus utama bagi para pemilik perusahaan, dimana dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaannya (Rahmah & Febriani, 2021).

Perusahaan mengharapkan manajer keuangan akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemilik atau pemegang saham dapat tercapai. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Sehingga suatu perusahaan dibangun untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dan mendapatkan keuntungan atau laba sebagai imbalannya. Setiap perusahaan harus mampu untuk memelihara dan mempertahankan lingkungan bisnisnya secara efisien serta semakin meningkatkan kinerja dan berinovasi dengan produk-produknya, dengan begitu perusahaan akan mampu lebih

UNMAS DENPASAR

unggul dari para pesaing. Untuk meningkatkan kinerja dan inovasi produk tentu perusahaan membutuhkan dana yang lebih, dan hal ini menjadi salah satu faktor perusahaan untuk masuk ke Bursa Efek (*go public*) dan melakukan penjualan saham ataupun mengeluarkan obligasi yaitu untuk memperoleh dana dari para investor.

Salah satu pendekatan yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah (PBV) *Price to Book Value* yang dapat dilihat bahwa nilai perusahaan tersebut baik oleh investor (Angelina & Amanah, 2021). *Price to Book Value* merupakan perbandingan dari harga saham dengan nilai buku per lembarnya, *Price to Book Value* berdasarkan nilai bukunya menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan menciptakan nilai yang sesuai terhadap jumlah modal dan jumlah saham yang beredar, sehingga sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative lebih tinggi dibandingkan dengan jumlah modal yang diinvestasikan, dengan begitu setiap perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan baik disatu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham dilain pihak. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang dan keputusan investasi.

UNMAS DENPASAR

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk menambah modal investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham, apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai

perusahaan tersebut juga tinggi, sebaliknya jika dividen yang dibayarkan rendah, maka harga saham perusahaan tersebut juga akan rendah (Angelina & Amanah, 2021). Kebijakan dividen adalah salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana dalam mengoptimalkan nilai perusahaan para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen (Utami & Darmayanti, 2018). Menurut Mutmainnah, dkk (2019), kebijakan dividen merupakan suatu bentuk keputusan yang akan dilaksanakan oleh pihak internal perusahaan dalam menentukan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham.

Penerimaan dividen yang tinggi oleh investor akan membuat mereka menilai perusahaan tersebut telah mampu mensejahterakan para pemegang sahamnya, sehingga kepercayaan pemegang saham tersebut akan meningkat dan menganggap perusahaan itu layak digunakan sebagai wadah untuk berinvestasi kembali. Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan juga akan meningkat seiring dengan kepercayaan serta kenyamanan para pemegang saham setelah memperoleh tingkat pengembalian investasi yang memuaskan. Kebijakan dividen dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, dan pembagian dividen saham (Sugiyarti & Ramadhani, 2019). Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan tergantung kepada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan. Untuk mencapai tujuan tersebut maka para investor akan menanamkan modalnya diperusahaan tersebut untuk mendapatkan

return dari dana yang diinvestasikan, sedangkan bagi pihak manajemen perusahaan lebih menitik beratkan pada peningkatan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan *(earning)* antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), digunakan untuk membandingkan antara dividen yang harus dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan. Berbagai penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kebijakan dividen menunjukkan beberapa hasil. Penelitian tersebut dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Palupi dan Hendiarto (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian Nurviandaa, dkk (2018) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Nuraina (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa besar perusahaan mampu mengelola penggunaan hutang (Amelia & Sulistyowati, 2021). Kebijakan hutang dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan karena kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang. Hutang mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan karena sebagai sumber pendanaan. Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dari internal yaitu laba ditahan atau eksternal dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang dan menerbitkan saham dipasar modal. Hutang sebagai instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan

UNMAS DENPASAR

dalam menciptakan hutang pada tingkat tertentu dan untuk menaikkan nilai perusahaan, dengan begitu perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan yang akan menjadi pertimbangan penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan (Angelina dan Amanah, 2021). Kebijakan hutang sebuah perusahaan digunakan untuk mendanai operasional perusahaan. Hutang yang nilainya sangat tinggi akan menumbuhkan resiko kehancuran terhadap perusahaan, oleh karena itu perusahan yang sudah berkembang akan menghadapi kesulitan dalam keuangan (Azharin & Ratnawati, 2022). Dilihat dari pembayaran bunga pinjaman secara periodik yang nantinya dapat menghemat pajak penghasilan, namun jumlah hutang yang melewati titik optimalnya justru akan menurunkan nilai perusahaan dikarenakan biaya yang ditimbulkan lebih besar dibandingkan dengan manfaat penghematan pajak (Angelina & Amanah, 2021).

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang menggambarkan hubungan antara total hutang perusahaan dengan total modal atau asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar tingkat hutang yang dimiliki suatu perusahaan, semakin tinggi pula risiko kredit yang ditanggung perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) juga digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas dan menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan modal yang ada didalam perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Alfani, 2021). Berbagai penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kebijakan hutang menunjukkan beberapa hasil. Penelitian tersebut dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Atsika (2020) menyatakan bahwa kebijakan hutang secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian Somantri dan

UNMAS DENPASAR

Sukardi (2019) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pakekong, dkk (2019) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan tindakan untuk menanamkan modal yang berbentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan tujuan untuk memperoleh tingkat keuntungan dimasa yang akan datang (Saputro & Andayani, 2021). Keputusan investasi digunakan untuk mengalokasikan laba yang ada pada perusahaan dan akan digunakan untuk apa laba tersebut. Keputusan investasi oleh perusahaan umumnya sudah ditetapkan diawal untuk merancang pembelanjaan dana yang akan dilakukan dan dinvestasikan dengan harapan perolehan keuntungan dimasa depan. Keputusan investasi menjadi penyebab dimana mampu memberikan dampak pada nilai perusahaan karena menandakan keputusan investasi memegang peranan penting dalam kenaikan tingkat nilai perusahaan. Meningkatnya nilai investasi bermakna bahwa ketika perusahaan akan memperoleh tingkat pengembalian yang terjamin maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Agustin & Anwar, 2022). Keputusan investasi juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan komposisi investasi yang baik akan dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga keputusan investasi dianggap penting bagi beberapa perusahaan dimana sebagai unsur penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Semakin tinggi keputusan investasi yang ditentukan oleh perusahaan akan semakin tinggi pula kesempatan perusahaan untuk memperoleh keuntungan ataupun tingkat pengembalian asset.

UNMAS DENPASAR

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur bagaimana investor dapat menarik prospek pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang, untuk bersedia membayar setiap laba yang diperoleh perusahaan. Berbagai penelitian tedahulu yang berkaitan dengan keputusan investasi menunjukkan beberapa hasil. Penelitian tersebut dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Utami dan Darmayanti (2018) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan sejalan dengan penelitian Sampurna dan Sari (2018) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Salama, dkk (2019) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020 dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1
Rata-Rata *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price To Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020

Tahun	Kebijakan Deviden	Kebijakan Hutang	Keputusan Investasi	Nilai Perusahaan
	DPR	DER	PER	PBV
2018	0,37	0,94	14,98	1,15
2019	0,30	0,99	16,65	1,26
2020	0,99	0,91	97,53	1,31

Sumber data diolah dari : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1.1 rata-rata diatas menunjukkan bahwa rata-rata kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada tahun 2018 pada perusahaan sektor aneka industri sebesar 0,37 mengalami penurunan pada tahun 2019 sebesar 0,30 dan kembali mengalami peningkatan pada tahun 2020 sebesar 0,99. Kebijakan hutang yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada tahun 2018 pada perusahaan sektor aneka industri sebesar 0,94 pada tahun 2019 mengalami peningkatan 0,99 dan pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 0,91. Keputusan investasi yang diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan sektor aneka industri di tahun 2018 mengalami peningkatan sebesar 14,98 pada tahun 2019 mengalami peningkatan sebesar 16,65 dan pada tahun 2020 mengalami peningkatan sebesar 97,53. Nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) pada sektor aneka industri dari tahun 2018 sampai dengan 2020 mengalami peningkatan. Pada tahun 2018 nilai perusahaan sektor aneka industri sebesar 1,15 pada tahun 2019 sebesar 1,26 dan ditahun 2020 menjadi 1,31.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas terdapat *gap* antara hasil penelitian sebelumnya dengan fenomena yang terjadi maka dari itu penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali perbedaan-perbedaan dari hasil penelitian terdahulu setiap tahunnya pada perusahaan manufaktur. Dimana peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **"**Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020".

UNMAS DENPASAR

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diungkapkan di atas, rumusan masalah yang ada dalam penelitian ini adalah:

1) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020?
2) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020?
3) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3) Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

UNMAS DENPASAR

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki manfaat yang terdiri dari manfaat teoritis dan manfaat praktis. Adapun manfaat tersebut adalah sebagai berikut:

1) Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini secara teoritis dapat dilihat pada teori *Signaling Theory* dimana teori ini merupakan sinyal positif terhadap para investor melalui laporan keuangan. Dari adanya kinerja manajemen yang baik maka pada laporan keuangan akan menimbulkan sinyal positif maka akan membantu perusahaan mampu menghasilkan laporan keuangan yang akurat, lengkap dan relevan. Dengan begitu suatu perusahaan akan mampu untuk meningkatkan kinerjanya agar investor tertarik dan menanamkan modalnya dengan memberikan tambahan literatur pada penelitian selanjutnya.

2) Manfaat Praktis

Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada perusahaan yaitu dengan adanya penelitian ini nantinya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan untuk pertimbangan dan mengevaluasi kebijakan dan keputusan yang digunakan untuk memperoleh kepastian dalam meningkatkan nilai perusahaan.

UNMAS DENPASAR

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory)*

Brigham (2019), menyatakan teori sinyal ialah suatu aktivitas yang dijalankan oleh manajemen perusahaan untuk menyampaikan sinyal terhadap investor terkait dengan cara manajemen memantau prospek perusahaan di waktu yang akan datang. Teori sinyal merupakan suatu teori yang bisa menyebabkan adanya perubahan dari nilai perusahaan. Perusahaan yang memberikan sinyal positif akan mampu menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaannya, karena dengan adanya sinyal positif mengandung arti bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek yang bagus (Fauziah & Asandimitra, 2018). Menurut Mutmainnah, dkk (2019) munculnya sinyal yang positif dapat memberikan tanda akan adanya pertumbuhan perusahaan sedangkan sinyal yang negatif memungkinkan ada pertanda bahwa perusahaan akan mengalami kerugian di masa yang akan datang.

UNMAS DENPASAR

Putri, dkk (2022) menyatakan laporan keuangan yang baik akan menambah nilai bagi perusahaan apabila laporan keuangan yang disajikan perusahaan menunjukkan profitabilitas perusahaan yang baik, pembayaran dividen yang relatif tinggi, biaya akuntansi lingkungan yang dilaporkan dan rasio likuiditas yang tinggi maka laporan keuangan perusahaan akan mengirimkan sinyal positif kepada pengguna laporan keuangan, khususnya

investor. *Signalling theory* juga digunakan untuk menjelaskan variabel keputusan investasi karena dipublikasikan sebagai pengumuman yang dapat memberikan sinyal bagi investor, dimana dijelaskan tentang hubungan langsung antar investor, dari adanya teori ini membantu manajemen perusahaan, pemilik perusahaan, para pemegang saham dan pihak eksternal perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi. Perusahaan juga dapat menghasilkan laporan keuangan yang akurat, lengkap dan relevan, dengan begitu perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaannya sesuai dengan kaidah tujuan keputusan keuangan dan dapat memberikan gambaran tentang posisi perusahaan melalui sinyal positif pada laporan keuangan tahunan, baik dari pihak luar agar percaya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Keberhasilan suatu pemegang saham dapat dilihat dari perolehan harga pasar dari saham yang dijadikan pedoman dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen asset (Amelia dan Sulistyowati, 2021). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan besarnya nilai aset yang dimiliki perusahaan dan menggambarkan hasil kinerja dari perusahaan, sehingga mampu mempengaruhi penilaian investor terhadap bagaimana perusahaan tersebut (Fauziah dan Asandimitra, 2018). Dengan nilai perusahaan yang semakin tinggi maka semakin tinggi pula tingkat kesejahteraan dari para pemegang saham. Menaikkan nilai perusahaan

UNMAS DENPASAR

diperlukan manajemen yang berkompeten karena manajemen selalu berada dalam pengawasan investor, sehingga dengan menaikkan ataupun memaksimalkan nilai perusahaan menjadi tujuan utama perusahaan dengan mempertimbangkan resiko tertentu yang biasanya terkait dengan harga saham perusahaan. Harga saham merupakan penilaian publik secara riil terhadap kinerja perusahaan, yang menunjukkan antara penawaran dan permintaan aset dalam transaksi di pasar modal. Nilai perusahaan yang dicerminkan dengan harga saham dipengaruhi oleh kegiatan investasi didalamnya sehingga besarnya peluang investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan pada penelitian ini diproksiksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan yaitu dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. *Price to Book Value* digunakan untuk mengetahui seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif tinggi terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Khumairoh & Suprihhadi, 2021). Nilai perusahaan dapat tercermin dari *Price to Book Value* yang tinggi dan akan membuat pasar percaya atas kinerja dan prospek perusahaan kedepan. Hal itu akan menjadi keinginan para pemegang saham perusahaan, dengan nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Rasio ini memberikan informasi tentang seberapa besar masyarakat menghargai nilai perusahaan dengan perbandingan tertentu.

UNMAS DENPASAR

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh suatu perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan sebagai modal investasi dimasa yang akan datang dengan memperhatikan tujuan suatu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini terdapat dua pihak yang berkepentingan yakni para pemegang saham dan manajemen perusahaan. Para pemegang saham memiliki tujuan dalam menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen sebanyak–banyaknya dari suatu perusahaan, sedangkan manajemen perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Putri, dkk (2022) menyatakan perusahaan bisa membuat kebijakan dividen secara tepat kepada para investor yang akan berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan yang bisa diketahui dari harga sahamnya. Tingkat dividen yang dibagikan perusahaan dapat berpengaruh terhadap harga saham karena investor lebih suka dengan tingkat pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dari *capital gain*. Sumber dana untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan berasal dari laba yang ditahan, jika semakin baik perusahaan mengelola pendanaan yang berasal dari laba ditahan, maka semakin kuat posisi *financial* perusahaan. Pada penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya dividen yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya dengan membandingan antara dividen per saham dengan laba per saham. *Dividend Payout Ratio* juga dapat dihitung dengan

UNMAS DENPASAR

membandingkan total dividen yang dibagikan dengan laba bersih tahun berjalan, dan dinyatakan dalam satuan persentase. Semakin besar dividen yang dibayarkan maka akan semakin menguntungkan bagi pemilik saham, namun dapat melemahkan *financial* perusahaan karena saldo laba ditahan menjadi semakin kecil. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan perusahaan jumlahnya kecil maka akan merugikan pihak investor tetapi akan menguntungkan pihak internal perusahaan karena jumlah laba ditahan yang digunakan untuk berinvestasi semakin besar. Adanya alokasi penggunaan laba yang ditentukan sebaik mungkin akan dapat menunjang *financial* perusahaan, dimana nantinya dapat memperkaya pemegang saham (Khumairoh dan Suprihhadi, 2021).

2.1.4 Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa besar perusahaan mampu mengelola penggunaan hutang (Amelia & Sulistyowati, 2021). Kebijakan hutang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan guna membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang mempunyai pengaruh terhadap pendisiplinan manajer karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan juga risiko kebangkrutan. Maka dari itu manajer harus mempertimbangkan akibat dari keputusan pendanaan baik menggunakan hutang ataupun ekuitas untuk mendanai operasional perusahaan. Ramadhani & Barus (2018), menyatakan secara teori pilihan kebijakan hutang dan pendanaan terbagi menjadi dua teori, yaitu:

UNMAS DENPASAR

1) Teori *Trade Off*

Manajer sering menganggap kebijakan hutang atau ekuitas perusahaan sebagai *trade off* antara perlindungan bunga pajak dan biaya masalah keuangan. Teori *trade off* memperkirakan bahwa rasio hutang merupakan pendanaan yang dilakukan dari satu perusahaan ke perusahaan yang lain. Teori ini berpendapat bahwa dengan asumsi tidak kena pajak, setelah menghilangkan asumsi tidak kena pajak tersebut maka hutang akan dapat menghemat pajak yang dibayar karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak sehingga nilai perusahaan bertambah. Pada teori *trade off*, laba yang tinggi seharusnya mempunyai lebih banyak peluang dalam memperoleh hutang dan lebih banyak laba kena pajak yang terlindungi, sehingga rasio hutang menjadi lebih tinggi.

2) Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* menetapkan suatu urusan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Dari adanya teori diatas apabila suatu perusahaan mampu mengelola hutang dengan baik maka nilai perusahaan akan meningkat, namun jika perusahaan tidak dapat mengelola hutang dengan baik maka perusahaan akan mengalami penurunan dan bisa berakibat pada nilai perusahaan dan keberlangsungan perusahaan. Maka dari itu suatu perusahaan harus berhati-

UNMAS DENPASAR

hati dalam menentukan kebijakan hutang agar nilai perusahaan tetap terus naik sehingga meningkatkan pendanaan, dimana dengan adanya hutang akan menurunkan masalah yang ada disuatu perusahaan dan mampu menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Hal ini akan berdampak pada penurunan masalah agensi, apabila penggunaan hutang yang terlalu besar berdampak pada kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Berdasarkan dari adanya dampak yang ditimbulkan maka perusahaan akan memiliki hutang yang tinggi, hal tersebut akan menghindari transfer kekayaan dari kreditor kepada pemegang saham.

Kebijakan hutang akan memberikan manfaat yang baik bagi perusahaan berupa penghematan pajak, dimana dari adanya penghematan pajak yang berasal dari biaya bunga hutang yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan, sehingga hutang dapat mengurangi pembayaran pajak perusahaan. Semakin tinggi hutang yang diperoleh maka semakin tinggi harga saham perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan hutang, akan tetapi dari adanya peningkatan hutang juga dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan apabila manfaat yang didapatkan dari penggunaan hutang lebih kecil dari biaya yang diakibatkan. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi juga dapat berisiko pada perusahaan yang akan mengalami kebangkrutan, dimana pada penggunaan hutang menyebabkan turunnya nilai perusahaan yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil oleh perusahaan. Ketika perusahaan mengalami kerugian atas penggunaan hutang akan menyebabkan terjadinya biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya

keagenan (*agency cost*). Semakin tinggi hutang perusahaan maka menyebabkan tingginya kemungkinan untuk perusahaan mengalami kebangkrutan, sehingga berdampak juga pada tingginya beban yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Kebijakan hutang pada penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang digunakan untuk membandingkan antara rasio dan jumlah hutang terhadap ekuitas. Rasio ini merupakan rasio solvabilitas, yang dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas, yang berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang (Ramadhani & Barus, 2018). Jika semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) akan menyebabkan semakin besar risiko yang ditanggung oleh perusahaan

2.1.5 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan tindakan untuk menanamkan modal pada saat ini yang berbentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan tujuan untuk memperoleh tingkat keuntungan dimasa yang akan datang (Saputro & Andayani, 2021). Investasi merupakan penanaman modal berupa uang atau berupa asset lainnya, yang diharapkan dapat memberikan keuntungan nantinya bagi suatu perusahaan. Secara umum investasi dibagi menjadi dua yakni investasi jangka panjang dan investasi jangka pendek. Investasi jangka panjang seperti investasi saham sedangkan investasi jangka pendek seperti deposito. Keputusan investasi akan berpengaruh langsung

UNMAS DENPASAR

terhadap rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi dapat berjalan dengan baik apabila manajer perusahaan bisa menentukan dengan tepat antara *return* dan investasi yang dievaluasi atau yang dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Kurniati, 2022).

Keputusan investasi pada penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio (PER). Price Earning Ratio (PER*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur bagaimana investor dapat menarik prospek pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang, dan harga saham yang mencerminkan investor untuk bersedia membayar setiap laba yang diperoleh perusahaan.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

1) Penelitian yang dilakukan oleh Palupi dan Hendiarto (2018) dengan topik Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. Variabel dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen sedangkan kebijakan hutang, profitabilitas dan kebijakan deviden sebagai variabel independen. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah data panel dan *ordinary least squares* (*OLS).* Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama. Secara parsial kebijakan dividen memiliki pengaruh

UNMAS DENPASAR

signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor *property* dan *real estate*. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan real estate. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan *real estate.*

Persamaan: penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan kebijakan hutang, kebijakan dividen sebagai variabel independen. Dimana pada penelitian sebelumnya dan penelitian sekarang menggunakan metode pengambilan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling*.

Perbedaan: penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang pada penelitian sebelumnya menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel independen X_2, dan objek penelitian pada penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*. Dimana teknik analisis data yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah Teknik analisis data panel dan *ordinary least squares* (OLS) sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan Teknik analisis data regresi linear berganda.

2) Penelitian yang dilakukan oleh Nurviandaa, dkk (2018) dengan topik Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Variabel dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen sedangkan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi

UNMAS DENPASAR

linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan Keputusan investasi yang diproksi *Fixed Assets to Total Assets* (FATA) dan keputusan pendanaan diproksi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi *Price to Book Value* (PBV) sedangkan keputusan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terbukti signifikan dan positif terhadap PBV.

Persamaan: penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan rasio keputusan investasi, kebijakan dividen sebagai variabel independen.

Perbedaan: penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang dapat dilihat pada variabel X_2 penelitian sebelumnya keputusan pendanaan sebagai variabel independen.

3) Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Nuraina (2018) dengan topik Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen sedangkan kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas sebagai variabel independen. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukan bahwa kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap nilai

UNMAS DENPASAR

perusahaan, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang menggunakan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan rasio Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang sebagai variabel independen, dimana teknik analisis data yang digunakan yaitu teknik analisis data regresi linear berganda.

Perbedaan: penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang penelitian sebelumnya menggunakan rasio Profitabilitas sedangkan pada penelitian ini rasio Keputusan Investasi sebagai variabel X_3 yaitu variabel independen.

4) Penelitian yang dilakukan oleh Yuniar (2020) dengan topik Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Sektor Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018). Variabel dalam penelitian adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen sedangkan keputusan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Metode pengambilan sampel menggunakan *cluster sampling food and beverage*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

UNMAS DENPASAR

Persamaan: penelitian sebelumnya dan penelitian sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y) dan variabel keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen sebagai variabel independen (X).

Perbedaan: penelitian sebelumnya dan penelitian sekarang dapat dilihat pada objek penelitian pada penelitian sebelumnya yaitu pada perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018 sedangkan pada penelitian sekarang yaitu pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020.

5) Penelitian yang dilakukan oleh Somantri dan Sukardi (2019) dengan topik Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini sebagai variabel dependen sedangkan keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen dalam penelitian ini sebagai variabel independen. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah non probability sampling dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan metode *fixed effect*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

   Persamaan: penelitian sebelumnya dengan sekarang menggunakan variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dan pada penelitian sebelumnya dengan sekarang variabel yang digunakan sama dimana pada

UNMAS DENPASAR

penelitian sebelumnya keputusan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dan pada penelitian sekarang dimana kebijakan dividen, kebijakan hutang dan keputusan investasi.

Perbedaan: penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang dapat dilihat dari metode penentuan sampel pada penelitian sebelumnya menggunakan metode non probability sampling dengan metode purposive sampling sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan metode *purpossive sampling*. Teknik analisis data pada penelitian sebelumnya menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan metode fixed effect dan pada penelitian sekarang menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.

6) Penelitian yang dilakukan oleh Pakekong, dkk (2019) dengan topik Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016. Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini sebagai variabel dependen sedangkan struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang, sebagai variabel independen. Metode pengambilan sampel menggunakan *purpossive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan dan parsial struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

UNMAS DENPASAR

Persamaan: penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dan rasio kebijakan dividen, kebijakan hutang sebagai variabel independen.

Perbedaan: penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang dimana pada penelitian sebelumnya rasio struktur kepemilikan sebagai variabel X_1, dan objek penelitian pada penelitian sebelumnya yaitu pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016 sedangkan pada penelitian sekarang pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020.

7) Penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Darmayanti (2018) dengan topik Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages*. Variabel dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen sedangkan, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Metode pengambilan sampel menggunakan *sampling* jenuh. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *food and beverages.*

   Persamaan: penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan keputusan investasi, kebiajakan dividen sebagai variabel independen.

UNMAS DENPASAR

Perbedaan: penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang pada pada penelitian sebelumnya rasio keputusan pendanaan sebagai variabel independen (X_2) dan objek penelitian sebelumnya yaitu pada Perusahaan Food and Beverages sedangkan pada penelitian sekarang objek penelitian yaitu pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2018-2020.

8) Penelitian yang dilakukan oleh Sampurna dan Sari (2018) dengan topik Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2016). Variabel dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen sedangkan keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan deviden dan profitabilitas sebagai variabel independen. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

   Persamaan: penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan keputusan

UNMAS DENPASAR

investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen sebagai variabel independen.

Perbedaan: penelitan sebelumnya dengan penelitian sekarang dapat dilihat pada objek penelitiannya dimana pada penelitian sebelumnya yaitu pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2016, sedangkan pada penelitian sekarang yaitu pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. Pada penelitian sebelumnya menggunakan rasio profitabilitas sebagai X_4 yaitu sebagai variabel independen.

9) Penelitian yang dilakukan oleh Salama, dkk (2019) dengan topik Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2017. Variabel nilai perusahaan pada penelitian ini sebagai variabel dependen sedangkan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen pada penelitian ini sebagai variabel independen. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan *purpossive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Metode

UNMAS DENPASAR

pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian sebelumnya dengan sekarang adalah metode *purposive sampling* dan teknik analisis data yang digunakan pada penelitian sebelumnya dengan sekarang analisis regresi linear berganda.

Perbedaan: penelitian sebelumnya dengan sekarang pada penelitian sebelumnya variabel yang digunakan adalah variabel keputusan pendanaan sedangkan pada penelitian sekarang variabel dependen yang digunakan adalah variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang dan keputusan investasi.

UNMAS DENPASAR