

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal

Brigham dan Houston (2019:4), struktur modal (*capital structure*) suatu perusahaan adalah presentase dari utang, saham preferen, dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Struktur modal adalah sumber pendanaan perusahaan dengan jangka waktu lebih dari satu tahun (Arifin, 2018:69). Menurut Riyanto (2016:282) kombinasi tertentu antara utang jangka panjang dengan modal sendiri disebut sebagai struktur modal. Pada tingkat yang lebih luas, struktur modal menyangkut proporsi relatif utang dan ekuitas. Sedangkan menurut Hamidah (2019:243) struktur modal adalah keseimbangan antara total utang jangka pendek yang sifatnya permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah sumber pendanaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dengan kombinasi tertentu antara utang dengan ekuitas.

2.1.1.2 Komponen Struktur Modal

Menurut (Mudjijah et al., 2019) terdapat 2 (dua) komponen struktur modal, yaitu:

1. Modal asing/utang

Menurut Riyanto (2016:227) utang atau modal asing merupakan suatu sumber pendanaan eksternal perusahaan yang bersifat sementara serta bagi perusahaan bersangkutan merupakan suatu kewajiban yang harus dibayar di masa yang akan datang. Tingkat bunga utang yang harus dibayarkan perusahaan menjadi pertimbangan ketika memutuskan apakah suatu perusahaan akan didanai dengan utang. Hal tersebut dikarenakan utang meningkatkan *leverage* dan membuat tingkat *return* saham semakin tidak pasti. Utang atau modal asing terbagi menjadi 3 kategori di antaranya yaitu, *short term debt* (utang jangka pendek), *intermediate term debt* (utang jangka menengah), dan *long term debt* (utang jangka panjang)

2. Modal sendiri

Menurut Riyanto (2016:240) modal sendiri atau ekuitas adalah modal pemilik perusahaan yang tertanam di perusahaan dengan jangka waktu yang tidak ditentukan lamanya. Modal sendiri dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Modal yang bersumber dari internal merupakan dana yang berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan modal yang bersumber dari eksternal adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri terbagi menjadi 3, yaitu modal saham, cadangan, serta laba ditahan.

2.1.1.3 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal memberikan penjelasan bahwa apakah dengan adanya struktur modal yang berubah memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, apabila kebijakan dividen, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan tetap konstan. Jika perubahan struktur modal tidak mengubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Namun, apabila perubahan struktur modal

membuat nilai perusahaan berubah, maka akan didapatkan struktur modal terbaik yang akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Terdapat beberapa teori yang perlu diketahui mengenai mengenai struktur modal, di antaranya:

1. Pendekatan tradisional

Pada pendekatan ini mengatakan bahwa akan adanya struktur modal optimal. Artinya, suatu nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modal. Sehingga, struktur modal dapat diubah komposisinya agar nilai perusahaan dapat diperoleh dengan maksimum.

2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Modigliani dan Miller (MM) pada tahun 1958, mengemukakan bahwa suatu perusahaan dalam menghasilkan labanya di masa depan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Pernyataan tersebut diasumsikan apabila tidak adanya pajak penghasilan. Sehingga, manajer perusahaan tidak perlu memikirkan perencanaan struktur modal karena dianggap tidak relevan dalam mempengaruhi besarnya harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan.

Selanjutnya pada tahun 1963, Miller mengemukakan teori struktur modal yang kedua dengan asumsi adanya pajak. Pada teori ini, struktur modal dianggap dapat berpengaruh terhadap harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Besarnya hutang yang digunakan sebagai dana perusahaan, berpengaruh terhadap tingginya nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari tingginya harga saham perusahaan.

3. *Trade Off Theory*

Utang dapat memberikan perlindungan pajak. Lebih banyak utang mengurangi pajak sehingga pendapatan operasional perusahaan dapat lebih banyak mengalir kepada investor (Brigham dan Houston, 2019:498). Myers (2001) menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan merupakan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat menurunnya kredibilitas perusahaan.

Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membuat perusahaan menanggung beban yang besar. Beban tersebut meliputi biaya keagenan, biaya kebangkrutan, atau pun beban bunga yang semakin besar. Sehingga, teori ini mengemukakan bahwa apabila perusahaan menginginkan struktur modal yang optimal, maka utang yang digunakan harus seimbang antara manfaat dan pengorbanannya.

Pada *trade-off theory* juga dijelaskan bahwa apabila posisi struktur modal di bawah titik optimal, maka setiap penambahan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Titik optimal tersebut adalah penghematan pajak dari tambahan utang yang mencapai jumlah maksimal sehingga sama dengan biaya kesulitan keuangan.

4. *Signalling Theory*

Pada teori ini berkaitan erat dengan adanya *asymmetric information* bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih baik daripada investor. Menurut Brigham dan Houston (2019:499) teori ini menjelaskan bahwa investor akan

mengetahui prospek perusahaan tergantung pada bagaimana manajemen perusahaan mengambil tindakan.

Pada saat prospek perusahaan bagus, maka perusahaan tidak memilih untuk membiayai perusahaan dengan penawaran saham baru. Hal tersebut akan memberikan sinyal negatif kepada investor dan dengan demikian menekan harga saham sehingga nilai perusahaan pun akan turun. Pada saat kondisi seperti ini, perusahaan akan memilih untuk meningkatkan utang karena dipandang bahwa perusahaan yakin dengan prospeknya di masa yang akan datang. Dengan hal tersebut, diharapkan dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan akan menaikkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun akan meningkat.

5. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myers (1984) dengan dasar bahwa adanya informasi asimetrik (*asymmetric information*) antara manajemen dengan investor publik. *Asymmetric information* ini berpengaruh terhadap pilihan penggunaan dana perusahaan, apakah menggunakan dana internal atau eksternal, serta dengan menerbitkan utang baru atau saham baru. Teori ini memberikan penjelasan tentang mengapa suatu perusahaan menentukan urutan sumber dana yang disukainya. Teori ini mendahulukan penggunaan dana internal (laba ditahan), lalu dapat diikuti dengan menerbitkan utang baru, dan yang paling akhir yaitu menerbitkan saham baru. Penggunaan dana internal lebih disukai karena manajer khawatir penggunaan dana eksternal seperti penerbitan saham baru akan memberikan kabar buruk bagi investor, sehingga harga saham perusahaan akan turun.

2.1.1.4 Struktur Modal yang Optimal

Struktur modal dapat dikatakan baik ketika struktur modal tersebut dalam keadaan optimal. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Arifin, 2018:76). Kombinasi sumber pendanaan jangka panjang yang disebut sebagai struktur modal optimal akan meminimalkan biaya modal secara keseluruhan (Zulhawati dan Rofiqoh, 2014). Struktur modal optimal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri dengan biaya modal rata-rata minimum (Yudiana, 2013:10).

Menurut Brigham dan Houston (2019:4) struktur modal yang optimal adalah kombinasi antara utang, saham preferen dengan ekuitas yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal optimal sangat dibutuhkan untuk mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dengan tingkat *return* (Mudjijah et al., 2019). Menurut Hamidah (2019:245) struktur modal yang optimal tersebut akan terjadi ketika nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang dapat mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

Dari beberapa pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal adalah perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan harga saham perusahaan, sehingga terciptanya keseimbangan antara risiko dengan tingkat *return*.

2.1.1.5 Faktor-Faktor Struktur Modal

Menurut Riyanto (2016:296), terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal di antaranya:

1. Tingkat bunga

Pada saat perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal, tingkat bunga akan berpengaruh terhadap pemilihan jenis modal, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi. Pemilihan jenis modal obligasi hanya dibenarkan apabila tingkat bunganya lebih rendah dibandingkan dengan *earning power* dari tambahan modal tersebut.

2. Stabilitas pendapatan

Suatu perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil cenderung selalu bisa memenuhi utangnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing, sehingga lebih mudah mendapatkan pinjaman atau penarikan modal asing. Sebaliknya apabila perusahaan tidak memiliki pendapatan yang stabil dan tidak terprediksi berisiko tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran utangnya, sehingga relatif lebih sulit untuk mendapatkan pinjaman.

3. Susunan aktiva

Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, lebih mengutamakan pemenuhan dana melalui modal sendiri, sedangkan modal asing hanya sebagai pelengkap. Sedangkan perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva lancar, lebih mengutamakan pemenuhan dana dari modal asing atau utang jangka pendek.

4. Tingkat risiko aktiva

Semakin panjang jangka waktu dari penggunaan aktiva, semakin tinggi tingkat risikonya. Sehingga apabila suatu aktiva memiliki risiko yang tinggi,

perusahaan harus mendanainya dengan modal sendiri dan lebih baik mengurangi penggunaan modal asing.

5. Besarnya jumlah dana yang dibutuhkan

Apabila jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan dapat dipenuhi dengan salah satu sumber pendanaan perusahaan, maka sebaiknya tidak perlu mencari dari sumber yang lain. Sebaliknya, ketika jumlah dana yang dibutuhkan besar dan tidak cukup hanya dipenuhi dengan satu sumber saja, maka perlu menambah dana dengan sumber lain.

6. Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering berubah-ubah disebabkan oleh adanya gelombang konjungtur. Biasanya, jika gelombang tersebut meninggi (*upswing*), investor cenderung tertarik menanamkan modalnya dalam saham. Sehingga, perusahaan lebih baik mengeluarkan sekuritasnya menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Sifat manajemen

Manajer yang optimis dan memandang perusahaan memiliki prospek yang baik, lebih berani menanggung risiko yang besar contohnya dalam membiayai perusahaan dengan utang. Sebaliknya, apabila manajer pesimis dan takut dengan risiko, lebih memilih untuk mendanai perusahaan dengan modal sendiri.

8. Ukuran perusahaan

Perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar luas, kecil kemungkinan akan hilangnya *control* dari pihak-pihak yang dominan di dalam perusahaan. Sedangkan perusahaan yang kecil, menambah jumlah saham akan mengakibatkan

hilangnya *control* pihak dominan. Sehingga perusahaan yang besar cenderung untuk lebih berani menerbitkan saham baru dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

2.1.1.6 Pengukuran Struktur Modal

Struktur modal dapat diukur dengan beberapa rasio sebagai berikut:

1. *Long-term Debt to Equity Ratio (LDER)*

$$\text{Long-term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar utang jangka panjang perusahaan yang didanai dengan modal.

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar total utang perusahaan yang didanai dengan modal.

3. *Number of Times Interest is Earned*

$$\text{Number of Times Interest is Earned} = \frac{\text{Pendapatan sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban bunga}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar pendapatan sebelum bunga dan pajak untuk memenuhi pembayaran bunga utang.

4. *Book Value Per Share*

$$\text{Book Value Per Share} = \frac{\text{Common stockholders' equity}}{\text{Number of share common stock outstanding}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur jumlah rupiah yang dimiliki oleh setiap lembar saham dari modal perusahaan.

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (*DER*). Rasio ini dipilih karena dapat menunjukkan proporsi struktur modal perusahaan. Semakin besar *DER*, maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan. Nuradawiyah dan Susilawati (2020) menyatakan bahwa utang dalam struktur modal perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab dari pandangan investor, penggunaan utang dapat mencerminkan prospek perusahaan di masa depan. Investor memandang bahwa berhasilnya perusahaan mendapatkan pinjaman berarti perusahaan tersebut telah lolos dari penilaian kreditur yaitu layak mendapatkan pinjaman setelah dinilai kondisi perusahaannya. Hal tersebut berarti perusahaan dianggap dapat membayar kewajibannya di masa yang akan datang sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang telah disepakati dengan pihak pemberi pinjaman. Maka, perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik di masa depan.

Sampai batas tertentu, semakin tinggi utang perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, pada titik tertentu lainnya, utang dapat menurunkan nilai perusahaan. Sehingga, manajer keuangan perlu menetapkan struktur modal perusahaan dengan hati-hati sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Maka, meningkatnya rasio struktur modal perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Yudiana (2013:216) kebijakan dividen didefinisikan sebagai berikut:

“Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan di dalam perusahaan dan akan dipergunakan sebagai sumber pendanaan dalam pembiayaan investasi perusahaan”.

Menurut Purnama (2018) kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai laba perusahaan, akankah dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi di masa depan. Kebijakan dividen adalah penentuan pembagian pendapatan mengenai penggunaan pendapatan tersebut untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan digunakan perusahaan yang berarti pendapatan tersebut ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 2016:265).

Dari beberapa pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan perusahaan mengenai keputusan apakah laba yang telah dihasilkan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan di dalam perusahaan guna mendanai investasi perusahaan di masa yang akan datang.

2.1.2.2 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Fauziah (2017:8) terdapat 5 (lima) teori yang menjelaskan mengenai kebijakan dividen, yaitu:

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa besar atau kecilnya *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun yang

dapat menentukannya adalah laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnisnya. Kebijakan dividen dianggap tidak relevan, karena tidak akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. MM berpendapat bahwa hanya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang dapat menaikkan nilai perusahaan. Teori ini didasarkan pada asumsi penting yang kurang kuat, yaitu bahwa pasar modal sempurna di mana investor dalam kondisi yang rasional, tidak adanya biaya emisi saham baru, tidak adanya pajak, serta tidak akan adanya perubahan pada kebijakan investasi perusahaan.

Pada kenyataannya, pasar modal yang sempurna sulit untuk ditemui, biaya emisi saham pun akan selalu ada ketika perusahaan menerbitkan saham baru, pajak akan selalu ada, dan tidak mungkin kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

2. *The Bird in The Hand Theory*

Penelitian yang dilakukan oleh Gordon dan Lintner pada tahun 1956 mengemukakan bahwa rendahnya *Dividend Payout Ratio* atau pembayaran dividen akan menyebabkan kenaikan biaya modal sendiri. Di samping itu, investor menginginkan pembayaran dividen yang tinggi sejalan dengan tujuan utama dari saham yang ditanamkannya. Dikarenakan investor lebih menyukai menerima dividen dibandingkan dengan menerima *capital gain*. Investor berpandangan bahwa hasil dividen (*dividend yield*) memberikan keuntungan lebih pasti dibandingkan dengan keuntungan modal (*capital gains yield*).

Keuntungan apabila menerapkan teori kebijakan dividen ini adalah jika menginginkan harga saham yang tinggi, maka dividen yang diberikan kepada investor pun harus tinggi, sehingga nilai perusahaan pun akan naik. Namun, biaya

modal perusahaan akan turun apabila pembayaran dividen naik. Oleh karena itu, perusahaan dapat menetapkan perbandingan pembagian dividen sehingga dapat meminimalkan biaya modalnya. Maka, dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pendapat Gordon dan Lintner dinamai oleh MM dengan istilah “*the bird in the hand fallacy*”. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa satu burung yang ada di tangan itu lebih berharga dibandingkan dengan seribu burung yang ada di udara. Di samping itu, MM berpendapat bahwa, beberapa investor tidak menginginkan untuk berinvestasi di perusahaan yang sama atau sejenis dengan tingkat risiko yang sama. Sehingga tingkat risiko yang akan didapatkan tidak lagi disebabkan oleh kebijakan dividen melainkan disebabkan oleh tingkat risiko investasi yang baru.

3. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Preference Theory*).

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy pada tahun 1979 yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dengan dividen dikarenakan *capital gain* dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan membagikan dividen yang rendah atau tidak sama sekali membagikannya. Tingginya pajak yang dikenakan atas dividen daripada *capital gain*, mendorong investor untuk meminta lebih banyak keuntungan dari saham yang mempunyai *dividend yield* yang tinggi.

4. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Kenaikan dividen sering disertai dengan kenaikan harga saham, sedangkan pengurangan dividen sering disertai dengan penurunan harga saham. hal tersebut merupakan bukti bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan

capital gains. Sedangkan Modigliani dan Miller mengemukakan bahwa, investor menganggap suatu perubahan dividen sebagai sinyal prakiraan pendapatan manajemen. Kenaikan dividen merupakan sinyal yang baik bagi investor bahwa manajemen memperkirakan laba masa depan yang baik. Sebaliknya, pengurangan dividen atau peningkatan yang lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan sinyal bahwa manajemen memperkirakan laba masa depan yang buruk.

Perusahaan harus mempertimbangkan efek sinyal ketika sedang mempertimbangkan perubahan dalam kebijakan dividen. Misalnya, jika perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang baik tetapi juga membutuhkan uang tunai untuk mendanai investasi saat ini, perusahaan mungkin akan mencoba untuk mengurangi dividen untuk meningkatkan dana yang tersedia untuk investasi. Namun, tindakan tersebut dapat menyebabkan harga saham turun karena pengurangan dividen dianggap sebagai sinyal bahwa pendapatan di masa depan kemungkinan besar akan menurun. Padahal bisa saja sebaliknya, sehingga manajer harus mempertimbangkan efek sinyal tersebut ketika akan menetapkan kebijakan dividen.

5. *Clientele Effect Theory*

Teori ini mengemukakan bahwa setiap kelompok pemegang saham memiliki perbedaan preferensi mengenai kebijakan dividen. Teori *clientele effect* ini memberikan pemahaman bahwa kebijakan dividen tertentu akan lebih menguntungkan pada suatu kelompok pemegang saham.

Kelompok investor yang lebih membutuhkan uang saat ini, cenderung menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sedangkan, kelompok

pemegang saham yang tidak terlalu membutuhkan uang saat ini, cenderung menyukai apabila perusahaan menyimpan lebih banyak laba bersih perusahaan.

Kemudian, apabila terdapat perbedaan pajak antar individu (contohnya orang dengan kelompok usia lanjut dikenai pajak lebih ringan), maka kelompok investor yang dikenai pajak lebih tinggi cenderung memilih *capital gain* karena pembayaran pajak dapat ditunda. Kelompok ini lebih menyukai apabila perusahaan membagikan dividen yang kecil. Sedangkan kelompok investor yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi.

2.1.2.3 Faktor-Faktor Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (2016:267) kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor di antaranya antara lain sebagai berikut:

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas suatu perusahaan menentukan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan *cash outflow* atau kas keluar yang merupakan kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi kepada para pemegang saham. Semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen semakin besar.

2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Utang

Ketika perusahaan ingin mendanai perusahaan dengan utang baru atau menjual obligasi baru, maka perusahaan sebelumnya sudah menentukan bagaimana cara melunasi utang tersebut. Utang dapat dilunasi dengan utang baru atau dapat juga dengan laba yang dihasilkannya sendiri. Apabila suatu perusahaan memutuskan untuk melunasi utang tersebut dengan laba ditahan, maka perusahaan

harus menyimpan sebagian besar labanya untuk membayar utang tersebut. Sehingga laba yang dibagikan untuk dividen hanya sebagian kecil saja. Artinya, *dividend payout ratio* yang ditetapkan pun harus rendah.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Cepatnya pertumbuhan perusahaan membuat kebutuhan akan dana untuk membiayainya pun semakin besar. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk menahan lebih banyak labanya, daripada membagikannya kepada para pemegang saham. Akibatnya, perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

Apabila perusahaan sudah mencapai tingkat pertumbuhan yang diinginkan, hingga perusahaan sudah *well established*, di mana kebutuhan akan dananya dapat diperoleh dari pasar modal atau sumber dana eksternal lainnya, maka kondisinya pun akan berbeda. Sehingga, dalam kondisi seperti itu perusahaan dapat menentukan *dividend payout ratio* yang tinggi.

4. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Adanya kebijakan perusahaan seperti pembiayaan ekspansi hanya dengan dana internal, membuat *dividen payout ratio* rendah. Hal tersebut disebabkan untuk mempertahankan *control* pada perusahaan. Kebijakan tersebut didasarkan atas pertimbangan jika ekspansi didanai dengan hasil penjualan saham baru akan menyebabkan pengawasan kelompok dominan di dalam perusahaan menjadi lemah. Selain itu, apabila ekspansi tersebut didanai dengan utang, maka risiko finansialnya pun akan semakin besar.

2.1.2.4 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (2016:269), kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan terdapat 4 jenis di antaranya, yaitu:

1. Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan dividen yang stabil maksudnya adalah bahwa di samping laba per lembar saham yang selalu berfluktuasi dari tahun ke tahun, dividen per lembar saham yang dibagikan akan relatif tetap untuk jangka waktu tertentu. Kestabilan dividen tersebut dipertahankan selama beberapa tahun.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimum plus jumlah ekstra tertentu

Pada kebijakan ini, perusahaan menetapkan jumlah minimum dividen per lembar saham setiap tahunnya. Ketika keuangan perusahaan dalam keadaan yang lebih baik dari biasanya, perusahaan akan memberikan dividen yang besar (ekstra) melebihi jumlah minimum tersebut. Jumlah dividen yang ekstra tersebut merupakan jumlah minimum ditambah dengan jumlah tambahan. Sedangkan dalam kondisi keuangan yang stabil atau buruk, perusahaan hanya akan memberikan dividen sesuai dengan jumlah nominal minimumnya.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

Kebijakan dividen ini dengan menentukan *dividend payout ratio* yang konstan. Artinya, apabila suatu perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* sebesar 50%, maka jumlah dividen per saham yang dibagikan kepada para pemegang saham akan berfluktuasi setiap tahunnya, tergantung kepada laba bersih

yang dihasilkan perusahaan. Namun, dividen tersebut tetap stabil sebesar 50% dari laba bersih yang dihasilkan.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel artinya bergantung kepada posisi finansial dan kebijakan finansial perusahaan yang terkait.

2.1.2.5 Pengukuran Kebijakan Dividen

Terdapat tiga (3) rasio yang dapat mengukur kebijakan dividen, di antaranya antara lain:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham.

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. *Dividend Yield* yaitu rasio yang membandingkan antara dividen yang dibayar perusahaan dengan harga saham perusahaan

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Price Per Share}}$$

3. *Dividend Per Share* (DPS) yaitu rasio yang membandingkan antara total dividen tunai yang dibagikan perusahaan dengan jumlah saham beredar.

$$DPS = \frac{\text{Dividen tunai yang dibagikan perusahaan}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Pada penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*. Rasio ini dipilih karena besarnya persentase dividen dapat diketahui secara langsung terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Sekaligus dapat mencerminkan laba ditahan perusahaan. Menurut Agusfianto et al., (2022:127) perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi akan meningkatkan

nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya. Besarnya rasio kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.1.3 Keputusan Investasi

2.1.3.1 Definisi keputusan investasi

Menurut Indriawati et al., (2018) keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penempatan sejumlah dana yang dilakukan oleh investor pada perusahaan tertentu dan dalam kurun waktu tertentu juga. Keputusan investasi merupakan penanaman modal untuk suatu aktiva yang dimiliki, biasanya memiliki jangka waktu yang lama agar memperoleh keuntungan di masa datang (Salama et al., 2019). Sutrisno (2012:5) dalam Gautama et al., (2019) mendefinisikan keputusan investasi yaitu, “Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang”. Keputusan investasi adalah mengenai bagaimana pengimplementasian dana oleh investor dengan tujuan jangka pendek atau jangka panjang bagi perusahaan (Kelana & Amanah, 2020).

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi merupakan suatu cara manajemen perusahaan dalam mengalokasikan dana ke dalam suatu bentuk investasi yang biasanya memiliki jangka waktu yang lama dengan tujuan mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi merupakan suatu keputusan yang paling penting di antara keputusan keuangan lainnya. Hal tersebut dikarenakan keputusan ini berpengaruh langsung terhadap rentabilitas investasi dan aliran kas suatu perusahaan untuk waktu yang akan datang.

2.1.3.2 Teori keputusan investasi

Teori yang membahas mengenai keputusan investasi yaitu teori sinyal (*signalling theory*). Teori ini dikemukakan oleh Michael Spense pada artikelnya di tahun 1973 bahwa berinvestasi memberikan sinyal baik pada pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan yang merupakan indikator peningkatan nilai perusahaan. Teori tersebut menyatakan bahwa dana yang dikeluarkan untuk berinvestasi oleh suatu perusahaan memberikan tanda (sinyal), khususnya pada investor dan kreditur bahwasanya perusahaan tersebut berkembang dengan baik di masa depan. Investasi yang dilakukan manajer pasti telah dipertimbangkan pengembalian yang akan diterima oleh perusahaan dan pasti akan memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan.

Investasi yang dilakukan perusahaan akan memberikan sinyal mengenai pendapatan yang bertumbuh dari suatu perusahaan di masa depan sehingga akan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Peluang investasi yang tinggi akan menarik investor baru untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan lebih maksimal.

2.1.3.3 Dasar keputusan investasi

Terdapat 3 (tiga) dasar keputusan investasi, yaitu tingkat pengembalian (*return*) harapan, tingkat risiko dan hubungan antara *return* dan risiko (Tandelilin, 2010:9). Dasar keputusan investasi tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

1. *Return*

Tujuan utama seseorang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan. *Return* merupakan istilah keuntungan

dalam manajemen investasi. Hal yang wajar bagi seorang investor apabila menginginkan tingkat return dari dana yang telah ditanamkannya. *Return* harapan investor dari investasinya yaitu sebuah kompensasi atas *opportunity cost* (biaya kesempatan) dan risiko atas sebuah penurunan daya beli akibat inflasi.

Dalam manajemen investasi, terdapat dua *return* yang harus dibedakan, yaitu *return* harapan (*expected return*) dan *return* sebenarnya atau yang terealisasi (*realized return*). *Expected return* adalah tingkat *return* yang diantisipasi oleh investor di masa depan. Sedangkan *realized return* merupakan *return* yang sebenarnya diperoleh oleh investor. Apabila periode investasi sudah berlalu, investor akan menerima tingkat *return* yang akan dia dapatkan. Terkadang, tingkat *return* yang diharapkan oleh investor berbeda dengan *return* yang sebenarnya terealisasi.

2. Risiko

Hal yang sangat wajar apabila seorang investor mengharapkan *return* yang tinggi dari sebuah investasi. Namun, penting bagi seorang investor untuk mempertimbangkan besarnya risiko yang akan ditanggung dari investasi tersebut. Pada dasarnya, semakin besar risiko yang ditanggung, maka tingkat *return* yang diharapkan pun semakin besar.

Risiko dapat didefinisikan sebagai kemungkinan *return* yang terealisasi berbeda dengan *return* harapan. Investor yang berani lebih memilih untuk menanggung risiko investasi yang tinggi, yang akan memberikannya tingkat *return* yang tinggi juga. Sedangkan investor yang tidak ingin menanggung risiko yang

terlalu tinggi, tentu tidak dapat berharap akan mendapatkan tingkat *return* yang terlalu tinggi.

3. Hubungan tingkat risiko dan *return* yang diharapkan

Hubungan di antara tingkat risiko dan *return* yang diharapkan yaitu hubungan yang bersifat searah dan linear. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi risiko atas suatu aset, maka semakin tinggi pula *return* yang diharapkan atas suatu aset tersebut.

2.1.3.4 Proses keputusan investasi

Menurut Tandelilin (2010:12) proses keputusan investasi merupakan sebuah proses keputusan yang berkesinambungan (*going process*). Pada proses keputusan investasi terdapat lima tahap keputusan yang berjalan secara terus-menerus sampai keputusan investasi terbaik dapat tercapai. Tahap-tahap tersebut yaitu sebagai berikut.

1. Penentuan tujuan investasi

Hal yang utama dalam proses keputusan investasi adalah menentukan tujuan investasi. Setiap investor memiliki tujuan investasi yang berbeda. Apabila investor menginginkan kepastian pendapatan yang akan diterimanya, maka kemungkinan investor tersebut akan memilih untuk berinvestasi pada sebuah portofolio reksadana. Sedangkan apabila investor memiliki tujuan mendapatkan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkannya untuk berinvestasi, maka lebih baik memilih untuk berinvestasi pada sekuritas yang lebih mudah untuk diperdagangkan maupun pada penyaluran kredit yang memiliki risiko lebih tinggi, namun memberikannya kepastian dalam *return* yang lebih tinggi juga.

2. Penentuan kebijakan investasi

Tahap keputusan yang kedua yaitu tahap dalam menentukan kebijakan berinvestasi sehingga tujuan investasi dapat terpenuhi. Tahap ini diawali dengan menentukan keputusan dalam mengalokasikan aset. Keputusan ini mengenai pengalokasian dana yang dimiliki kepada beberapa kelas-kelas aset yang disediakan seperti saham, obligasi, *real estate*, maupun sekuritas luar negeri.

3. Pemilihan strategi portofolio

Terdapat dua strategi dalam portofolio yang dapat dipilih, yaitu strategi portofolio aktif serta strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif yaitu meliputi kegiatan dalam penggunaan informasi tersedia serta teknik peramalan secara aktif guna mencari kombinasi yang lebih baik dalam portofolio. Sedangkan portofolio pasif yaitu meliputi kegiatan investasi portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Strategi pasif ini berasumsi bahwa seluruh informasi yang ada akan diserap oleh pasar serta direfleksikan pada harga saham. Dalam memilih strategi ini, harus sejalan dengan dua tahap sebelumnya.

4. Pemilihan aset dan pembentukan portofolio

Tahap selanjutnya yaitu memilih aset-aset yang akan dimasukkan ke dalam portofolio. Pada tahap ini, diperlukan untuk mengevaluasi tiap-tiap sekuritas yang diinginkan untuk dimasukkan ke dalam portofolio. Tujuannya untuk mencari kombinasi yang efisien dalam portofolio, di mana portofolio menawarkan *return* yang diharapkan paling tinggi disertai dengan tingkat risiko atau sebaliknya yang menawarkan *return* harapan tertentu dengan tingkat risiko paling rendah.

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahap terakhir dalam proses keputusan investasi yaitu pengukuran dan evaluasi kinerja, yang meliputi pengukuran dari kinerja portofolio dan membandingkan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lain melalui proses yang dinamakan *brenchmarking*. Proses *brenchmarking* ini dilakukan pada indeks portofolio pasar, yang bertujuan untuk mengetahui seberapa baik kinerja atas suatu portofolio yang ditentukan dibandingkan dengan kinerja portofolio lain (portofolio pasar).

Proses keputusan investasi adalah proses yang berkesinambungan dan terus-menerus. Sehingga, apabila tahap ini sudah dilewati dan hasilnya tidak sesuai harapan, maka proses keputusan investasi akan kembali lagi ke tahap awal hingga keputusan investasi yang optimal dapat tercapai.

2.1.3.5 Faktor-Faktor Keputusan Investasi

Menurut Sukirno (2002) dalam Fitria (2022) terdapat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap penentuan investasi di antaranya yaitu:

1. Tingkat bunga

Tingkat bunga akan menentukan jenis investasi yang akan dilakukan oleh investor. Tingkat bunga ini akan berpengaruh terhadap keuntungan yang akan didapatkan oleh investor. Investor akan berinvestasi apabila *return* dari dana yang ditanamkan (*return on investment*) lebih besar dibanding dengan tingkat bunganya.

2. Tingkat keuntungan investasi yang diramalkan

Ramalan di masa depan mengenai keuntungan dapat memberikan investor gambaran mengenai jenis usaha yang prospektif dan dapat dilakukan di masa yang

akan datang serta besarnya investasi yang harus ditanamkan guna memenuhi tambahan modal yang diperlukan.

3. Tingkat pendapatan nasional dan perubahan-perubahannya

Pendapatan nasional yang bertambah membuat pendapatan masyarakat meningkat, sehingga berdampak pada peningkatan daya beli masyarakat dan juga peningkatan *agregat demand*. Hal tersebut akan mendorong tumbuhnya investasi-investasi lain (*induced investment*).

4. Keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan berpengaruh terhadap penentuan investasi oleh investor. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar kemungkinan investor untuk menanamkan modalnya pada investasi-investasi baru.

5. Situasi Politik

Seorang investor terutama investor asing akan mempertimbangkan kestabilan politik dari suatu negara. Semakin stabil politik dalam suatu negara, maka semakin besar kemungkinan investor menanamkan modalnya.

6. Kemajuan Teknologi

Kemajuan dalam teknologi atau adanya inovasi-inovasi teknologi baru, maka kegiatan pembaharuan yang dilakukan investor akan semakin banyak. Hal tersebut menyebabkan tingkat investasi yang akan dicapai pun semakin tinggi.

7. Kemudahan-kemudahan yang diberikan pemerintah

Faktor terakhir yang menjadi pengaruh dalam penentuan keputusan investasi yaitu tersedianya sarana dan prasarana dalam suatu negara. Adanya

berbagai sarana dan prasarana seperti jalan raya, listrik, dan sistem komunikasi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di suatu negara atau daerah. Selain itu juga, adanya keringanan dalam perpajakan serta perizinan akan semakin mendorong investor untuk berinvestasi.

2.1.3.6 Pengukuran Keputusan Investasi

Keputusan investasi suatu perusahaan dipengaruhi oleh kesempatan investasi, sebab semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan pun semakin besar. Dalam hal tersebut manajer perusahaan berusaha untuk mengambil peluang untuk dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Dalam hubungannya dengan keputusan investasi, Myers (1997) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aset yang dimiliki (*asset in place*) dan pemilihan investasi di masa depan dengan *net present value* (NPV) yang positif yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Nikmah & Amanah, 2019). *Investment Opportunity Set* (IOS) yaitu nilai perusahaan yang tergantung kepada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa depan, di mana pada saat ini adalah pilihan investasi yang diharapkan akan memberikan *return* yang besar (Mirrad et al., 2020).

IOS yang tinggi dapat membuat perusahaan mempunyai kesempatan untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan yang akan mengakibatkan laba perusahaan semakin meningkat sehingga dapat menjadi sebuah informasi yang positif untuk pasar maupun para investor. Dalam sebuah teori sinyal dijelaskan bahwa pengeluaran modal perusahaan adalah hal yang penting untuk meningkatkan nilai

perusahaan. Hal tersebut dikarenakan semua jenis investasi yang dilakukan berdampak pada harga saham yang meningkat, dan harga saham merupakan sebuah indikator nilai perusahaan (Putri dan Setiawan, 2019).

Kallapur dan Trombley (Mirrad et al., 2020) mengklasifikasikan proksi IOS ke dalam tiga tipe, di antaranya yaitu:

1. Proksi IOS berdasarkan harga (*price based proxies*)

Proksi IOS berdasarkan harga (*price based proxies*) yaitu proksi yang menyatakan bahwa suatu prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar saham. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aset-aset yang dimiliki (*assets in place*). IOS yang didasarkan pada harga yang terbentuk adalah rasio atas suatu aset dan nilai pasar perusahaan. Proksi IOS berdasarkan harga yang telah digunakan dalam berbagai penelitian di antaranya:

- a. *Market to book value of assets*
- b. *Market to book value of equity*
- c. Tobin's Q^2
- d. *Earnings to price*
- e. *Return on Equity*

2. Proksi IOS berdasarkan investasi (*investment based proxies*)

Proksi IOS berdasarkan investasi (*investment based proxies*) adalah suatu proksi yang menunjukkan bahwa tingkat aktivitas suatu investasi yang tinggi, secara positif berhubungan dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai nilai IOS yang tinggi seharusnya diiringi dengan tingkatan investasi

yang juga tinggi, dalam suatu bentuk aktiva yang ditempatkan atau diinvestasikan dalam jangka waktu yang lama di suatu perusahaan. Proksi ini berupa suatu rasio yang membandingkan pengukuran suatu investasi yang telah diinvestasikan ke dalam bentuk aktiva tetap ataupun pendapatan operasional yang diperoleh dari aktiva yang diinvestasikan. Proksi IOS berdasarkan investasi di antaranya yaitu:

- a. Rasio *capital expenditure to book value assets*
 - b. Rasio *capital expenditure to market value of assets*
 - c. Rasio *investment to net sales*
3. Proksi IOS berdasarkan varian (*variance measures proxies*)

Proksi IOS berdasarkan varian didasarkan pada gagasan bahwa suatu opsi dapat lebih bernilai apabila variabilitas ukuran digunakan untuk memperkirakan besarnya suatu opsi yang berkembang, misalnya variabilitas tingkat pengembalian (*return*) yang mendasari peningkatan suatu aset. Proksi IOS berdasarkan varian dapat dibedakan menjadi:

- a. *Variance of return*
- b. *Assets beta*

Pada penelitian ini, keputusan investasi diukur menggunakan IOS berdasarkan harga yaitu *Market to Book Value of Assets* (MBVA) yang merupakan salah satu proksi yang berpengaruh besar terhadap perusahaan. Proksi ini juga dipilih karena anggapan bahwa sebagian harapan perusahaan untuk tumbuh secara parsial dinyatakan dalam harga sahamnya (Homer, 2018). Proksi ini menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh secara relatif akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi untuk aktiva-aktiva yang dimilikinya, dibandingkan dengan perusahaan yang

tidak tumbuh. Rasio MBVA yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki peluang untuk tumbuh tinggi di masa depan sehingga semakin besar kesempatan perusahaan untuk berinvestasi yang akan meningkatkan labanya di masa depan. Hal tersebut akan memberikan kabar baik kepada investor dan akan meningkatkan harga saham perusahaan. Sehingga keputusan investasi dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.1.4 Pertumbuhan Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Ukhriyawati & Dewi (2019) pertumbuhan perusahaan adalah perubahan naik atau turunnya suatu total aset perusahaan. Kusumaya (2011) dalam Suryandani (2018) mendefinisikan pertumbuhan perusahaan sebagai suatu peningkatan atau penurunan dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran (Pebriani et al., 2019). Perusahaan akan mengalami proses pertumbuhan dari awal didirikan (*start up*), lalu perlahan tumbuh (*growth*) hingga perlahan menjadi perusahaan yang besar (*mature*), sampai pada tahap penurunan (*declining*). Suatu proses pertumbuhan perusahaan ini disebut sebagai *organization life cycle*.

Menurut Deli dan Kurnia (2017) dalam Kelana dan Amanah (2020), pertumbuhan perusahaan adalah suatu peluang tumbuhnya suatu perusahaan di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat pertumbuhan suatu aset perusahaan yang memperlihatkan naik atau turunnya aset tersebut serta seberapa jauh perusahaan menempatkan dirinya dalam suatu perekonomian

(Wulanningsih & Agustin, 2020). Sedangkan menurut Ariyanti et al., (2022) pertumbuhan (*growth*) adalah suatu perubahan total aset baik dalam peningkatan ataupun penurunan yang selama satu periode (satu tahun).

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan peluang perusahaan untuk tumbuh di masa depan yang ditandai dengan naik atau turunnya suatu total aset perusahaan selama satu periode serta sejauh mana perusahaan menempatkan dirinya dalam suatu perekonomian. Perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan mendapatkan hasil yang positif dalam pemantapan posisi di era persaingan, menikmati peningkatan penjualan yang signifikan dan diiringi dengan peningkatan pangsa pasar (Mandjar & Triyani, 2019).

Perusahaan yang bertumbuh tinggi dengan cepat menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang sehat dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh atau tumbuh lebih lambat. Di samping itu, cepatnya pertumbuhan perusahaan pun akan memberikan hasil yang positif dalam posisi di era persaingan yang diiringi dengan penjualan yang meningkat serta meningkatnya pangsa pasar.

Namun, rendahnya pertumbuhan perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut menggunakan lebih sedikit modal asing untuk membiayai kegiatan perusahaannya. Sedangkan pertumbuhan perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut menggunakan lebih banyak modal asing untuk membiayai kegiatan perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang

tumbuh tinggi membutuhkan lebih banyak dana untuk ekspansi dibandingkan dengan perusahaan yang tumbuh dengan lambat.

2.1.4.2 Faktor-Faktor Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Pebriani et al., (2019) suatu pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, di antaranya:

1. Pertumbuhan dari luar (*external growth*)

Secara umum, apabila pengaruh eksternal ini positif, maka akan memberikan peningkatan peluang perusahaan untuk semakin tumbuh dari waktu ke waktu.

2. Pertumbuhan dari dalam (*internal growth*)

Pertumbuhan dari dalam ini mengenai produktivitas perusahaan. Secara umum, semakin produktif perusahaan, maka perusahaan juga diharapkan akan meningkat dari waktu ke waktu.

3. Pertumbuhan karena pengaruh iklim dan usaha lokal

Apabila suatu infrastruktur dan iklim mendukung usaha tersebut, maka pertumbuhan perusahaan akan terlihat baik dari waktu ke waktu.

2.1.4.3 Pengukuran Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Adiwidya (2018) dalam Pebriani (2019), terdapat dua alat ukur yang dapat digunakan sebagai indikator pertumbuhan perusahaan, yaitu:

1. *Total Asset Growth*

Total Asset growth mencerminkan pertumbuhan suatu aset, di mana aset tersebut adalah aktiva yang digunakan perusahaan untuk kegiatan operasional

perusahaan. Semakin besar aset, diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan perusahaan.

2. *Sales Growth*

Sales growth atau pertumbuhan penjualan adalah pertumbuhan atas suatu penjualan perusahaan per tahun. *Sales growth* yang tinggi dapat mencerminkan perusahaan yang bersangkutan untuk dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaannya dan diharapkan akan meningkatkan laba yang dihasilkan.

Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dengan *total asset growth* yaitu selisih antara total aset yang dimiliki perusahaan pada periode saat ini dengan periode sebelumnya terhadap total aset pada periode sebelumnya (Ukhriyawati dan Dewi, 2019). Karena, pertumbuhan aset menunjukkan bahwa perusahaan berpotensi tinggi menghasilkan suatu arus kas yang tinggi di masa depan yang akan meningkatkan hasil operasionalnya. Hasil operasional yang meningkat memberikan sebuah tanda positif kepada tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sehingga meningkatnya *total asset growth* (pertumbuhan aset) yang menjadi proksi pertumbuhan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.1.5 Nilai perusahaan

2.1.5.1 Pengertian nilai perusahaan

Harmono (2015:50) menyatakan, “Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil.”

Nilai perusahaan memberikan suatu informasi tentang seberapa besar masyarakat menilai perusahaan, sehingga masyarakat tersebut dapat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang jauh lebih tinggi daripada nilai bukunya (Mudjijah et al., 2019). Nilai perusahaan adalah nilai pasar yang mencerminkan persepsi investor mengenai tingkat keberhasilan perusahaan dalam pengelolaan sumber daya dan dimanifestasikan dalam harga saham (Hamidah et al., 2015 dalam Kelana dan Amanah, 2020). Husnan (2008) dalam Suryandani (2018) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai suatu harga yang sanggup untuk dibayar oleh pembeli ketika perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan adalah sebuah bentuk nama baik perusahaan dalam melakukan kegiatan-kegiatannya dalam suatu periode tertentu (Martha et al., 2018).

Nilai perusahaan memberikan gambaran keadaan perusahaan pada saat ini dan dapat mencerminkan prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga nilai perusahaan dipercaya dapat mempengaruhi investor dalam menilai perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019). Pandangan investor mengenai tingkat pencapaian perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham dinamakan dengan nilai perusahaan (Nuradawiyah & Susilawati, 2020).

Suatu harga saham yang tinggi merupakan pertanda bahwa nilai perusahaan juga tinggi. Hal tersebut akan menaikkan kepercayaan pasar mengenai kinerja perusahaan saat ini serta prospeknya di masa yang akan datang. Memaksimalkan nilai perusahaan adalah hal yang penting bagi suatu perusahaan karena dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dengan mengoptimalkan tingkat *return* atas investasi.

2.1.5.2 Konsep Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan dijelaskan dalam beberapa konsep nilai di antaranya:

1. Nilai nominal

Nilai nominal merupakan nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan dan disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan serta ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai pasar (kurs)

Nilai pasar (kurs) merupakan harga yang terbentuk dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai pasar hanya dapat ditentukan apabila saham perusahaan dijual di sebuah pasar saham.

3. Nilai intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik bukan hanya sekedar harga dari kumpulan aset, namun juga sebagai entitas bisnis yang mempunyai kemampuan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

4. Nilai buku

Nilai buku merupakan nilai perusahaan yang diukur dengan konsep dasar akuntansi. Secara sederhana, nilai buku ini dihitung dengan membagi selisih antara total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai likuidasi

Nilai likuidasi merupakan nilai jual seluruh aset yang dimiliki perusahaan setelah dikurangkan dengan total kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi

dapat dihitung dengan neraca performa yang telah disiapkan ketika perusahaan akan dilikuidasi.

2.1.5.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Mudjijah et al., (2019) terdapat terdapat indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, di antaranya:

1. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value adalah perbandingan nilai pasar saham dengan nilai buku sahamnya. PBV mencerminkan seberapa besar pasar dalam menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Ukhriyawati dan Dewi, 2019). Perusahaan yang baik di mata investor adalah perusahaan yang memiliki nilai pasar saham yang lebih besar daripada nilai bukunya atau yang memiliki rasio PBV di atas satu. Semakin tinggi rasio PBV, semakin tinggi nilai perusahaan sehingga kesejahteraan pemegang saham pun meningkat (Nikmah dan Amanah, 2019).

2. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga per lembar saham perusahaan dengan lembar per sahamnya. Dalam sudut pandang investor, semakin tinggi rasio PER maka diharapkan semakin meningkatnya kenaikan pertumbuhan laba (Ukhriyawati dan Dewi, 2019).

3. *Tobin's Q*

Tobin's Q adalah rasio yang mencerminkan perbandingan antara nilai pasar saham ditambah dengan nilai buku utang terhadap total aset. Rasio *Tobin's Q* merupakan sebuah konsep yang berharga dikarenakan dapat menunjukkan estimasi

pasar keuangan pada saat ini mengenai nilai hasil *return* dari setiap dollar investasi di masa depan.

Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV digunakan dalam penelitian ini dikarenakan dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV, maka semakin besar pula pasar percaya pada perusahaan tersebut akan prospeknya di masa yang akan datang.

2.2 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian ini, peneliti akan mengambil referensi dari penelitian-penelitian terdahulu sebagai bahan perbandingan dengan penelitian peneliti untuk mempermudah hasil penelitian. Adapun penelitian-penelitian yang dijadikan rujukan adalah sebagai berikut.

1. Nurdiana & Retnani (2019) mengenai “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, keputusan investasi, dan profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Lidya Martha, Nur Ukhti Sogiroh, Maria Magdalena, Febsri Susanti, Yulia Syafitri (2018) melakukan penelitian mengenai “Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan,

sedangkan Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Slamet Mudjijah, zulvia Khalid dan Diah Ayu Sekar Astuti (2019) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
4. Catur Fatchu Ukhriyawati dan Riani Dewi (2019) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara uji F (simultan), struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan terhadap nilai perusahaan

5. I Gusti Ayu Diah Novita Yanti dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2019) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
6. Nani Hartati dan Fajar Fitriyani (2020) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara simultan profitabilitas, keputusan pendanaan keputusan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7. Zahra Ramdhonah, Ikin Solikin dan Maya Sari (2019) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta secara simultan ditemukan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

8. Rafifatul Husna dan Yulastuti Rahayu (2020) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
9. Eka Windia Devita Sari dan Anang Subardjo (2018) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
10. Asri Pawestri Setyo Utami dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2018) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *food and beverages*.

11. Ivan Somantri dan Hadi Ahmad Sukardi (2019) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa keputusan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
12. Gatot Nazir Ahmad, Rizal Lullah, dan M. Edo S. Siregar (2020) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.
13. Atika Suryandani (2018) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate*”. Hasil menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel keputusan investasi berpengaruh positif namun tidak signifikan

terhadap nilai perusahaan Sedangkan secara simultan variabel pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan keputusan investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

14. Dedi Irawan dan Nurhadi Kusuma (2019) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
15. Amalia Nur Chasanah (2018) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan rasio likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan secara berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.
16. Srirahayu Wulanningsih dan Henri Agustin (2020) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS dan Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan property

dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Sedangkan Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan.

17. Sandra Laurencia Mandjar dan Yustina Triyani (2019) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, struktur modal, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
18. Erwin H. Tambunan, Harijanto Sabijono, dan Robert Lambey (2019) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Konstruksi di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
19. Luh Putu Utami Kartika Dewi dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana (2018) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
20. Merina Salama, Paulina Van Rate dan Victoria N. Untu (2019) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan

Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017". Hasil 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.

Berdasarkan rujukan penelitian terdahulu, maka untuk melihat orisinalitas penelitian, disajikan tabel 1.1 disertai persamaan dan perbedaan dengan rencana penelitian penulis.

Tabel 2.1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis

No.	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(3)	(4)	(5)
1.	Afifa Ayu Nurdiana dan Endang Dwi Retnani (2019) Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	• Variabel Independen: Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi. • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	• Tidak terdapat variabel Pertumbuhan Perusahaan • Metode Analisis: Analisis Regresi Linier Berganda • Studi pada perusahaan manufaktur	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Kebijakan Dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol.8 No.1 April 2019. e-ISSN: 2460-0585
2.	Lidya Martha, Nur Ukhti Sogiroh, Maria Magdalena,	• Variabel Independen Penelitian:	• Tidak terdapat variabel Struktur Modal, Keputusan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas	Jurnal Benefita Vol.3 No.1

	Febstri Susanti, Yulia Syafitri (2018)	Kebijakan Dividen • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Investasi, dan Pertumbuhan Perusahaan • Metode Analisis: Regresi Linier Berganda • Studi pada perusahaan perbankan	berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Juli 2018 (227-238) e-ISSN: 2477-7862
3.	Slamet Mudjijah, zulvia Khalid dan Diah Ayu Sekar Astuti (2019)	• Variabel Independen: Struktur Modal • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	• Tidak terdapat variabel Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Pertumbuhan Perusahaan • Metode analisis: Analisis Regresi Linear Berganda • Studi pada perusahaan otomotif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.8 No.1 April 2019 hal 41-56 ISSN: 2252-7141
4.	Catur Fatchu Ukhriyawati dan Riani Dewi (2019)	• Variabel Independen: Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan • Variabel Dependen:	• Tidak terdapat variabel Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi. • Metode Analisis:	Hasil penelitian secara parsial struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	Jurnal Equilibria Vol.6 No.1 Tahun 2019 ISSN: 2503-1546

	dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Nilai Perusahaan	Regresi Linear Berganda • Studi pada perusahaan LQ-45.	Secara parsial pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Secara uji F (simultan), struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan terhadap nilai perusahaan.	
5.	I Gusti Ayu Diah Novita Yanti dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2019) Pengaruh profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman.	• Variabel Independen: Struktur Modal • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan • Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman (<i>Food and Beverages</i>)	• Tidak terdapat variabel Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Pertumbuhan Perusahaan • Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	E-Jurnal Manajemen Vol.8 No.4 2019: 2297 – 2324 ISSN: 2302-8912
6.	Nani Hartati dan Fajar Fitriyani (2020) Pengaruh Profitabilitas, Keputusan	• Variabel Independen: Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan	• Tidak terdapat variabel Pertumbuhan Perusahaan • Metode Analisis: Analisis	Hasil penelitian menunjukkan Profitabilitas dan Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh	Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Vol.8 No.2 2020. Hal 170-176

	Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.	Kebijakan Dividen • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda. • Studi pada perusahaan <i>Consumer Goods Industry</i> .	terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dan Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. sedangkan secara simultan Profitabilitas, Keputusan Pendanaan Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	ISSN: 2548-6152
7.	Zahra Ramdhonah, Ikin Solikin dan Maya Sari (2019) Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)	• Variabel Independen: Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan • Metode Analisis: Analisis regresi data panel.	• Tidak terdapat variabel Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi. • Studi pada perusahaan sektor pertambangan.	Hasil penelitian menemukan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta secara simultan ditemukan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan,	Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol.7 No.1 2019 hal 67-82 ISSN: 2541-061X

				pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	
8.	Rafifatul Husna dan Yuliasuti Rahayu (2020) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel Struktur Modal dan Keputusan Investasi • Studi pada perusahaan <i>property and real estate</i>. • Metode Analisis: Analisis Regresi Linier Berganda. 	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol.9 No.1 Januari 2020 e-ISSN: 2460-0585
9.	Eka Windia Devita Sari dan Anang Subardjo (2018) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel Pertumbuhan Perusahaan • Metode Analisis: Analisis Regresi Linier Berganda. • Studi pada perusahaan sektor konsumsi. 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol.7 No.10, Oktober 2018 e-ISSN: 2460-0585
10.	Asri Pawestri Setyo Utami dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2018) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan • Studi pada perusahaan <i>food and beverages</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel Pertumbuhan Perusahaan • Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai	E-Jurnal Manajemen Vol.7 No.10 2018: 5719-5747 ISSN: 2302-8912

	Perusahaan <i>Food and Beverages.</i>		perusahaan <i>food and beverages.</i>		
11.	Ivan Somantri dan Hadi Ahmad Sukardi (2019) Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan • Metode Analisis: Analisis Regresi Data Panel 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan • Studi pada perusahaan sektor pertambangan. 	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa keputusan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>	<p>Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan Vol.1 No.1 2019 ISSN: 2656-632X</p>
12.	Gatot Nazir Ahmad, Rizal Lullah, dan M. Edo S. Siregar (2020) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan • Metode Analisis: Analisis Regresi Data Panel 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel Pertumbuhan Perusahaan 	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa Keputusan Investasi dan Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap</p>	<p>Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol.11 No.1 2020 e-ISSN: 2301-8313</p>

	di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018.		Nilai Perusahaan.		
13.	Atika Suryandani (2018) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan dan Keputusan Investasi • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel Struktur Modal dan Kebijakan Dividen. • Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda. • Studi pada perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i>. 	Hasil menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel keputusan investasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara simultan variabel pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan keputusan investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	<i>Business Management Analysis Journal</i> (BMAJ) Vol.1 No.1 Oktober 2018 ISSN: 2623-0690
14.	Dedi Irawan dan Nurhadi Kusuma (2019) Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: Struktur Modal • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Pertumbuhan Perusahaan • Metode Analisis: Analisis 	Hasil menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan	Jurnal Aktual STIE Trisna Negara Vol.17 No.1 Juni 2019 Hal 66-81 ISSN: 1693-1688

			Regresi Linear Berganda.	terhadap Nilai Perusahaan.	
			• Studi pada perusahaan manufaktur		
15.	Amalia Nur Chasanah (2018) Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: Struktur Modal • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Pertumbuhan Perusahaan • Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda. • Studi pada perusahaan manufaktur. 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan rasio Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis Vol.3 No.1 2018 Hal: 39 – 47 ISSN: 2460-4291
16.	Srirahayu Wulanningsih dan Henri Agustin (2020) Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan <i>Property and Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi • Studi pada perusahaan manufaktur • Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS dan Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Sedangkan Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan.	Jurnal Kharisma Vol.4 No.1 Seri B, Agustus 2020 Hal 3107-3124 ISSN: 2656-3649

Tahun 2014-2018)					
17.	Sandra Laurencia Mandjar dan Yustina Triyani (2019)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi • Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda. • Studi pada perusahaan manufaktur 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, struktur modal, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Akuntansi Vol.8 No.1 Februari 2019 ISSN: 2089-7219
18.	Erwin H. Tambunan, Harijanto Sabijono, dan Robert Lambey (2019)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: Keputusan Investasi • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan • Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda • Studi pada perusahaan konstruksi. 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal EMBA Vol.7 No.3 Juli 2019, Hal. 4445-4454 ISSN: 2303-1174
19.	Luh Putu Utami Kartika Dewi dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana (2018)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel Pertumbuhan Perusahaan • Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda. • Studi pada perusahaan industri barang konsumsi 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Keputusan Investasi dan Tingkat Inflasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh	E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.23 No.2. Mei 2018, Hal. 813-841 ISSN: 2302-8556

	Terhadap Nilai Perusahaan.			positif terhadap Nilai Perusahaan.	
20.	Merina Salama, Paulina Van Rate dan Victoria N, Untu (2019) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Kebijakan Dividen • Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel dan pertumbuhan Perusahaan • Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda. • Studi pada industri perbankan. 	Hasil 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.	Jurnal EMBA Vol.7 No.3 Juli 2019, Hal. 2651 – 2660 ISSN: 2651-2660
Indriyani Susanti (2022) “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Dengan menggunakan variabel Struktur Modal (X_1), Kebijakan Dividen (X_2), Keputusan Investasi (X_3), Pertumbuhan Perusahaan (X_4), dan Nilai Perusahaan (Y).					

Penelitian tentang struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian tersebut masih menghasilkan hasil penelitian yang berbeda-beda atau belum menunjukkan hasil yang konsisten. Maka dari itu, penulis tertarik untuk meneliti kembali tentang pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Menurut Harmono (2015:50), nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang terdapat di pasar, yang merefleksikan penilaian oleh publik terhadap kinerja suatu perusahaan secara riil. Nilai perusahaan

memberikan gambaran keadaan perusahaan pada saat ini dan dapat mencerminkan prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga nilai perusahaan dipercaya dapat mempengaruhi investor dalam menilai perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019).

Suatu harga saham yang tinggi merupakan pertanda bahwa nilai perusahaan juga tinggi. Hal tersebut akan menaikkan kepercayaan pasar mengenai kinerja perusahaan saat ini serta prospeknya di masa yang akan datang. Memaksimalkan nilai perusahaan adalah hal yang penting bagi suatu perusahaan karena dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dengan mengoptimalkan tingkat *return* atas investasi. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan PBV (*Price to Book Value*) yaitu rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai pasar saham suatu perusahaan dengan nilai bukunya. Tingginya rasio PBV, akan membuat pasar semakin percaya terhadap perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat banyak faktor yang dapat berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, hanya digunakan empat faktor yaitu struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan.

Brigham dan Houston (2019:4), struktur modal (*capital structure*) suatu perusahaan adalah persentase dari utang, saham preferen, dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Struktur modal dapat dikatakan baik ketika struktur modal tersebut dalam keadaan optimal. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Arifin, 2018:76). Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang

merupakan perimbangan antara total utang dengan total ekuitas. Semakin besar DER, maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan. Nuradawiyah dan Susilawati (2020) menyatakan bahwa utang dalam struktur modal perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebab dari pandangan investor, penggunaan utang dapat mencerminkan prospek perusahaan di masa depan. Investor berpandangan bahwa berhasilnya perusahaan mendapatkan pinjaman berarti perusahaan tersebut telah lolos dari penilaian kreditur yaitu layak mendapatkan pinjaman setelah dinilai kondisi perusahaannya. Maka, perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik di masa depan.

Brigham dan Houston (2019:498) menyatakan bahwa utang dapat memberikan perlindungan pajak. Lebih banyak utang mengurangi pajak sehingga pendapatan operasional perusahaan dapat lebih banyak mengalir kepada investor. Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membuat perusahaan menanggung beban yang besar. Sehingga *Trade off theory* mengemukakan bahwa perusahaan akan menggunakan utang hanya sampai di bawah titik optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menghemat pajak. Berdasarkan teori tersebut, maka rasio struktur modal yang meningkat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Nurdiana dan Retnani (2019), Mudjijah et al., (2019), Yanti dan Darmayanti (2019), Ramdhonah et al., (2019), Sari dan Subardjo (2018), Utami dan Darmayanti (2018), serta Dewi dan Wirasedana (2018) bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan di dalam perusahaan dan akan dipergunakan sebagai sumber pendanaan dalam pembiayaan investasi perusahaan (Yudiana, 2013:216). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang membandingkan dividen per lembar saham dengan laba per lembar sahamnya. Rasio ini dipilih karena besarnya persentase dividen dapat diketahui secara langsung terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Agusfianto et al., (2022:127) perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya. Semakin besar dividen yang dibayarkan perusahaan akan berdampak kepada meningkatnya nilai perusahaan.

Sesuai dengan teori *bird in hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1956) bahwa rendahnya rasio DPR akan menyebabkan kenaikan biaya modal sendiri. Hal tersebut dikarenakan investor merasa tidak puas dengan dividen yang dibayarkan. Investor berpandangan bahwa hasil dividen akan memberikannya keuntungan yang lebih pasti dibandingkan dengan keuntungan dari modal. Maka dari itu, perusahaan perlu menaikkan pembayaran dividen agar dapat memenuhi tujuan utama perusahaan. Berdasarkan teori tersebut, maka besarnya rasio kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Subardjo (2018), Utami

dan Darmayanti (2018) serta Dewi dan Wirasedana (2018) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang diduga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan penanaman modal untuk suatu aktiva yang dimiliki, biasanya memiliki jangka waktu yang lama agar memperoleh keuntungan di masa datang (Salama et al., 2019). Keputusan investasi suatu perusahaan dipengaruhi oleh kesempatan investasi, semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan pun semakin besar. Dalam hal tersebut manajer perusahaan berusaha untuk mengambil peluang untuk dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Pada penelitian ini, keputusan investasi diukur menggunakan IOS berdasarkan harga yaitu *Market to Book Value of Assets* (MBVA) yang dapat mencerminkan tumbuhnya suatu perusahaan yang dinyatakan dalam suatu harga saham perusahaan serta besarnya total aktiva perusahaan. Rasio MBVA yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki peluang investasi yang tinggi yang dapat meningkatkan labanya di masa depan sehingga akan memberikan kabar yang baik kepada investor.

Sebagaimana teori sinyal (*signalling theory*) yang dikemukakan oleh Michael Spense pada artikelnya di tahun 1973 menyatakan bahwa berinvestasi memberikan sinyal baik pada pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan yang merupakan indikator peningkatan nilai perusahaan. IOS yang tinggi dalam hal ini rasio MBVA, dapat membuat perusahaan mempunyai kesempatan untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan yang akan mengakibatkan laba perusahaan semakin meningkat sehingga

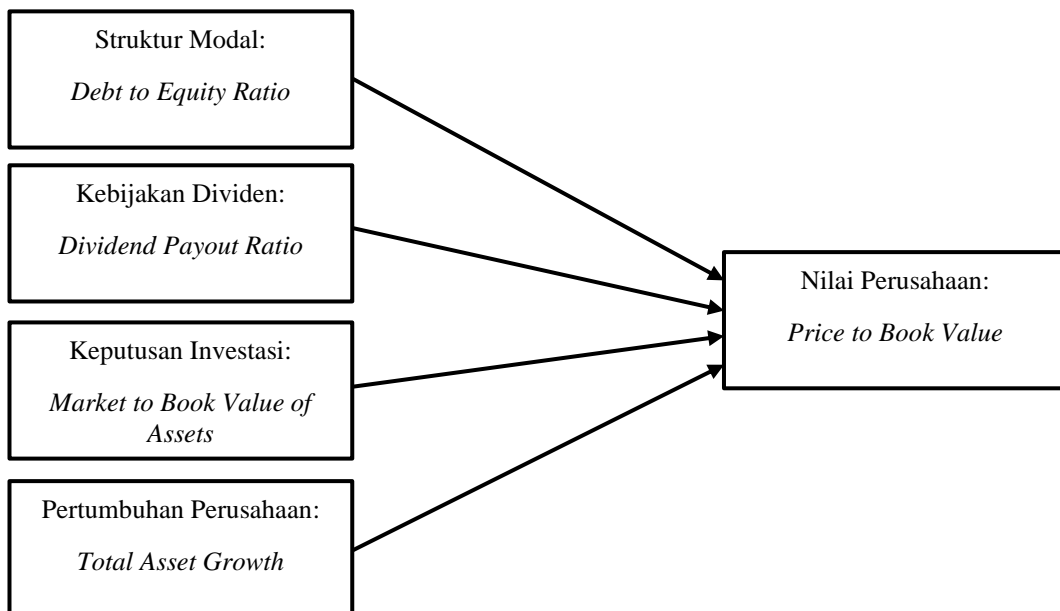
dapat menjadi sebuah informasi yang positif untuk pasar maupun para investor. Peluang investasi yang tinggi akan menarik investor baru untuk berinvestasi pada perusahaan. Maka, keputusan investasi yang meningkat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurdiana dan Retnani (2019), Hartati dan Fitriyani (2020), Sari dan Subardjo (2018), Utami dan Darmayanti (2018), Somantri dan Sukardi (2019), Ahmad et al., (2020), serta Tambunan et al., (2019) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor yang terakhir yaitu pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat pertumbuhan suatu aset perusahaan yang memperlihatkan naik atau turunnya aset tersebut serta seberapa jauh perusahaan menempatkan dirinya dalam suatu perekonomian (Wulanningsih dan Agustin, 2020). Perusahaan yang tumbuh dengan baik memberikan suatu pertanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik yang menguntungkan, karena dinilai dapat menghasilkan keuntungan yang semakin baik dari waktu ke waktu. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dengan *total asset growth* (pertumbuhan aset) yaitu selisih antara total aset yang dimiliki perusahaan pada periode saat ini dengan periode sebelumnya terhadap total aset pada periode sebelumnya (Ukhriyawati dan Dewi, 2019).

Peningkatan aset perusahaan berpotensi tinggi menghasilkan suatu arus kas yang tinggi di masa depan. Apabila perusahaan dapat meningkatkan asetnya, maka hasil operasional perusahaan pun meningkat. Hal tersebut sesuai dengan teori sinyal bahwa hasil operasional yang meningkat akan memberikan sebuah tanda positif

kepada tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan. Investor akan menganggap bahwa perusahaan tersebut dapat memberikannya *return* yang tinggi atas investasi yang dilakukannya.

Respon baik investor dapat menyebabkan harga saham perusahaan meningkat sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Sehingga meningkatnya *total asset growth* (pertumbuhan aset) yang menjadi proksi pertumbuhan perusahaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah et al., (2019), Husna dan Rahayu (2020), dan Suryandani (2018) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2013:63) hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan subsektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021.
2. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan subsektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021.
3. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan subsektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021.
4. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan subsektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021.
5. Struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan pada

perusahaan subsektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021.