

SKRIPSI

PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

MUHAMMAD FAIRUZ FAJRIN



**DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020**

SKRIPSI

PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

MUHAMMAD FAIRUZ FAJRIN

A31116512



kepada

**DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020**

SKRIPSI

PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

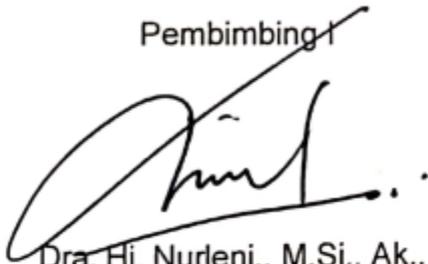
disusun dan diajukan oleh

MUHAMMAD FAIRUZ FAJRIN
A31116512

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 21 September 2020

Pembimbing I



Dra. Hj. Nurleni., M.Si., Ak., CA
NIP 19590818 198702 2 002

Pembimbing II



Dr. Hj. Sri Sundari, S.E., M.Si., Ak., CA
NIP 19660220 199412 2 003



Ketua Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin

Dr. Hj. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA
NIP 19660405 199203 2 003

SKRIPSI

PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

disusun dan diajukan oleh

MUHAMMAD FAIRUZ FAJRIN

A31116512

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
pada tanggal 5 November 2020 dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,
Panitia Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1	Dra. Hj. Nurleni, M.Si., Ak., CA	Ketua	1.....
2	Dr. Hj. Sri Sundari, S.E., M.Si., Ak., CA	Sekretaris	2.....
3	Dr. Darwis Said, S.E., M.SA., Ak., CSRS.,CSRA	Anggota	3.....
4	Dr. H. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si	Anggota	4.....

Ketua Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Hj. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA

NIP. 196604051992032003

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Muhammad Fairuz Fajrin

NIM : A31116512

Departemen/Program Studi : Akuntansi/Strata Satu

Dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul

PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN RISIKO BISNIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Adalah Karya Ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya didalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik disuatu perguruan tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar Pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata didalam naskah skripsi ini dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 21 September 2020

buat pernyataan

Muhammad Fairuz Fajrin

PRAKATA

Bismillahirrahmanirrahim,

Puji syukur panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya yang tak terkira sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Shalawat serta salam senantiasa tercurah kepada Nabi Besar Muhammad SAW yang telah menjadi suri tauladan bagi semua umat manusia (khususnya umat muslim) di dunia.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini. Pertama-tama, ucapan terimakasih penulis berikan kepada ibu Dra. Hj. Nurleni, M.Si., Ak., CA dan Ibu Dr. Hj. Sri Sundari, S.E., M.Si., Ak., CA sebagai dosen pembimbing atas waktu yang diluangkan untuk memberi motivasi dan memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang dilakukan dengan peneliti.

Ucapan terima kasih juga penulis tujukan kepada alm Ayah, dan Ibu beserta saudara-saudara peneliti atas bantuan nasihat, dan motivasi yang diberikan selama penulisan skripsi ini.

Terakhir, ucapan terimakasih penulis tujukan kepada sahabat penulis Amirul Ramadhan dan Dhea Chintia yang banyak membantu penulis dalam penulisan skripsi ini. Serta kepada teman-teman FAM16LIA Akuntansi 2016 yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu, terima kasih atas informasi, bantuan, semangat, dan doa yang telah diberikan. Semoga semua pihak mendapat kebaikan dari-NYA atas semua bantuan yang diberikan hingga skripsi ini terselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun demi penyempurnaan

skripsi ini selalu terbuka. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak khususnya dalam bidang akuntansi dan manajemen.

Makassar, 21 September 2020

Peneliti

ABSTRAK

PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

THE EFFECT OF DIVIDEND PAYOUT RATIO, FIRM SIZE, FIRM GROWTH AND BUSINESS RISK ON FIRM VALUE

Muhammad Fairuz Fajrin
Nurleni
Sri Sundari

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Total sampel yang digunakan adalah 123 objek tahun dan dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis

This study aims to know and explain the effect of dividend payout ratio, firm size, firm growth and business risk on firm value. The study was conducted on the manufacturing companies and listed on Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2018. A total of samples used were 123 year object and selected using the purposive sampling method. Sources of data in this study are secondary data in the form of the firm's financial statement. The data analysis method used is multiple regression analysis. The result of this study showed that partially dividend payout ratio, firm size, firm growth and business risk has positive and significant effect on firm value. Simultaneously, dividend payout ratio, firm size, firm growth and business risk has an effect on firm value

Keywords: dividend payout ratio, firm size, firm growth, business risk, firm value

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
PRAKATA.....	vi
ABSTRAK.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Kegunaan Penelitian.....	7
1.4.1 Kegunaan Teoretis.....	7
1.4.2 Kegunaan Praktis.....	8
1.5 Sistematika Penulisan.....	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1 Teori Sinyal.....	10
2.1.2 Kinerja Keuangan.....	11
2.1.3 Kebijakan Dividen.....	12
2.1.4 Ukuran Perusahaan.....	14
2.1.5 Pertumbuhan Perusahaan.....	17
2.1.6 Risiko Bisnis.....	20
2.1.7 Nilai Perusahaan.....	22
2.2 Penelitian Terdahulu.....	24
2.3 Kerangka Konseptual.....	27
2.4 Hipotesis Penelitian.....	27
2.4.1 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	27
2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.....	28
2.4.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.....	29
2.4.4 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan.....	30
2.4.5 Pengaruh <i>Dividend Payout ratio</i> , Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Risiko Bisnis secara simultan Terhadap Nilai Perusahaan.....	31
BAB III METODE PENELITIAN.....	33
3.1 Rancangan Penelitian.....	33

3.2	Jenis dan Sumber Data	33
3.3	Populasi dan Sampel.....	34
3.3.1	Populasi Penelitian	34
3.3.2	Sampel Penelitian.....	34
3.4	Teknik Pengumpulan Data	35
3.5	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	36
3.5.1	Variabel Penelitian	36
3.5.2	Definisi Operasional.....	36
3.5.2.1	Nilai Perusahaan	36
3.5.2.2	<i>Dividend Payout Ratio</i>	37
3.5.2.3	Ukuran Perusahaan.....	38
3.5.2.4	Pertumbuhan Perusahaan	38
3.5.2.5	Risiko Bisnis.....	39
3.6	Analisis Data	39
3.6.1	Statistik Deskriptif	40
3.6.2	Uji Asumsi Klasik	40
3.6.2.1	Uji Normalitas	40
3.6.2.2	Uji Autokorelasi.....	41
3.6.2.3	Uji Heteroskedastisitas	41
3.6.2.4	Uji Multikolinearitas.....	42
3.6.3	Uji Hipotesis	42
3.6.3.1	Analisis Regresi Berganda	42
3.6.3.2	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	43
3.6.3.3	Uji Simultan (Uji F).....	43
3.6.3.4	Uji Parsial (Uji t)	44
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	45
4.1	Deskripsi Data.....	45
4.2	Statistik Deskriptif	45
4.3	Uji Asumsi Klasik	48
4.3.1	Uji Normalitas.....	48
4.3.2	Uji Heteroskedastisitas	50
4.3.3	Uji Multikolinearitas	51
4.3.4	Uji Autokorelasi	52
4.4	Pengujian Hipotesis	53
4.4.1	Analisis Regresi Linear Berganda	53
4.4.2	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	55
4.4.3	Uji Parsial (Uji t)	56
4.4.4	Uji Simultan (Uji F).....	58
4.5	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis	60
4.5.1	<i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh positif Terhadap Nilai Perusahaan.....	60
4.5.2	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif Terhadap Nilai Perusahaan.....	61
4.5.3	Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif Terhadap Nilai Perusahaan.....	62
4.5.4	Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.....	63
4.5.5	<i>Dividend Payout Ratio</i> , Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis secara simultan terhadap Nilai Perusahaan	64

BAB V	PENUTUP	66
	5.1 Kesimpulan	66
	5.2 Saran	67
DAFTAR PUSTAKA		69
LAMPIRAN		74

DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
2.1	Kerangka Konseptual.....	27
4.1	Grafik P-Plot.....	49

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
2.1	Kriteria Ukuran Perusahaan.....	16
3.1	Proses Penarikan Sampel	35
4.1	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	46
4.2	Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov	49
4.3	Hasil Uji Gletjser	50
4.4	Hasil Uji Multikolinearitas	51
4.5	Hasil Uji Autokorelasi	53
4.6	Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda	54
4.7	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	55
4.8	Hasil Uji Parsial (Uji t)	57
4.9	Hasil Uji Simultan (Uji F)	59

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
1	Sampel penelitian.....	75
2	Biodata peneliti.....	77
3	Peta Teori.....	79
4	Data Variabel <i>Dividend Payout Ratio</i> , Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Nilai Perusahaan.....	81
5	Output SPSS.....	83

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam perkembangan industri saat ini, kegiatan memaksimalkan laba tidaklah relevan lagi. Tujuan yang sangat relevan dalam persaingan yang sangat ketat di era ini adalah memaksimalkan nilai perusahaan, terutama perusahaan-perusahaan yang *go public*. Perusahaan-perusahaan yang *go public*, dimana sahamnya diperjualbelikan dalam bursa efek memiliki tujuan memaksimalkan nilai saham, karena nilai saham yang ada merupakan cerminan dari kekayaan para pemegang saham atau para investor. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang kepemilikannya dimiliki oleh publik, nilai perusahaan dikaitkan dengan nilai saham yang beredar di pasar (Suripto, 2015:1).

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal (Brigham dan Erdhadt, 2005:518). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, hal ini tercermin dari harga saham. Harga saham yang tinggi meningkatkan nilai perusahaan dan dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja dari perusahaan tersebut dan menunjukkan prospek yang bagus di masa mendatang. Dalam hal ini nilai perusahaan dapat mencerminkan investasi keuangan perusahaan dan kebijakan dividen.

Nilai perusahaan merupakan cerminan kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Bagi para investor, nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Wongso, 2012:2). Nilai perusahaan memberikan gambaran

seberapa baik atau buruk kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan. Hal ini juga dapat dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Peningkatan nilai perusahaan dapat terealisasi apabila terdapat kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang terkait dalam pembuatan keputusan keuangan baik itu *shareholder* maupun *stakeholder* perusahaan, dengan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham yang beredar di pasar saham.

Harga saham merupakan harga yang terbentuk sesuai dengan permintaan dan penawaran dipasar jual beli saham dan biasanya merupakan harga penutupan. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham juga cenderung turun (Sartono 2008:70). Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima dimasa depan oleh investor "rata-rata" jika investor membeli saham (Brigham dan Houston, 2010:7). Dalam hal ini, nilai saham dapat merefleksikan investasi keuangan perusahaan dan kebijakan dividen.

Dividen merupakan pengembalian investasi kepada pemegang saham. Pengembalian investasi ini akan diperhitungkan secara berbeda tergantung pada jenis dividen yang diberikan. Pengumuman dividen akan mengakibatkan pengurangan saldo akun laba. Jumlah pengurangannya akan tergantung pada jenis dividen. Pada banyak kasus, saldo akun laba dikurangi sebesar nilai wajar dividen (Stice, Stice, dan Kousen, 2009:141).

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan

ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Sartono 2008:281). Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend payout ratio*) dalam suatu perusahaan merupakan hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan banyak pihak yang terkait. Tujuan para pemegang saham menginvestasikan kekayaannya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dengan memperoleh *return* dari dana yang diinvestasikan. Sedang bagi pihak manajemen perusahaan lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan.

Dalam *signalling theory*, pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen dapat memberikan sinyal atau informasi terhadap pihak eksternal mengenai kondisi perusahaan. Meningkatnya pembayaran dividen oleh perusahaan kepada investor dianggap sebagai berita baik, karena mengindikasikan kondisi dan prospek perusahaan yang baik dimasa mendatang (Ross, Wasterfield dan Jordan 2008:603). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa, nilai perusahaan akan meningkat ketika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen. Purwanto (2015) menemukan bahwa *Dividend payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan, sedangkan Sukirni (2012) menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan dampak arus kas dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997:333). Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu hal yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal dari perusahaan, karena pertumbuhan yang baik menandakan perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang pihak eksternal Perusahaan

merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki aspek keuntungan bagi mereka.

Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik adalah perusahaan yang mampu untuk mengelola sumberdaya yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menambah aset yang dimiliki. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang besar adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan *profit* (Dhani dan Utama, 2017). Pertumbuhan perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai kemampuan perusahaan dalam menyediakan jumlah dan berbagai kapasitas produksi atau jasa. Ukuran perusahaan merupakan faktor utama dalam menentukan profitabilitas dari suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas akan membuat harga pasar saham meningkat. (Rahmawati dkk, 2015)

Ukuran perusahaan dianggap mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun, disisi lain akan menimbulkan hutang yang banyak karena risiko perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya sangat kecil (Indriyani, 2017). Indriyani (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Pratama dan Wiksuana (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan yang signifikan dan ukuran perusahaan yang besar tentunya meningkatkan risiko bisnis dari usaha yang dijalankan. Risiko bisnis merupakan sebuah ketidakpastian perkiraan pengembalian asset dimasa yang akan datang. Keputusan pendanaan yang dipilih manajemen untuk meningkatkan nilai dari perusahaannya memiliki risiko yang tinggi karena semakin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan perusahaan maka semakin besar kemungkinan pinjaman yang dilakukan, maka semakin besar pula kemungkinan risiko perusahaan tidak mampu untuk mengembalikan pinjaman tersebut. Suadnyana dan Wiagustini (2013) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Dhani dan Utama (2017) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan bisnis usaha perusahaan dan kemampuan perusahaan membayar hutangnya. Tingkat risiko bisnis perusahaan juga mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Firnanti, 2011). Suadnyana dan Wiagustini (2013) menemukan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Irawati (2018) menemukan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pemilihan perusahaan sektor manufaktur sebagai sampel penelitian karena perusahaan sektor manufaktur merupakan sektor dengan jenis usaha yang lebih beragam sehingga risiko bisnis yang dihadapi oleh masing-masing perusahaan lebih variatif. Selain itu perusahaan sektor manufaktur juga merupakan sektor yang selalu memberikan kontribusi yang paling besar pada

struktur produk domestik bruto (PDB) nasional Indonesia setiap tahunnya. Mengacu data United National Industrial Development Organization (UNIDO) tahun 2018, jika dilihat dari sisi manufacturing value added, industri pengolahan Indonesia menunjukkan tren yang terus membaik. Nilai tambah industri nasional meningkat hingga US\$34 miliar, dari tahun 2014 yang mencapai US\$202,82 miliar menjadi US\$236,69 miliar di tahun 2018. Karena perkembangan sektor manufaktur yang cukup baik dari tahun ketahun, banyak perusahaan di sektor ini yang konsisten membagikan dividen setiap tahunnya dibandingkan dengan sektor lain. Sedangkan data pembagian dividen merupakan salah satu data yang diperlukan dalam penelitian ini.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Anggit Esti Irawati (2018) yang terdiri dari 3 variabel independen yaitu kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis, nilai perusahaan sebagai variabel dependennya dan struktur modal sebagai variabel mediasinya. Sedangkan peneliti menambahkan variabel ukuran perusahaan pada variabel independennya dan meniadakan variabel mediasinya. Oleh sebab itu, peneliti bermaksud melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan.
2. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4. Mengetahui dan menjelaskan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.
5. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh *dividen payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis secara simultan terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Kegunaan teoritis yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut

1. Memberikan kontribusi dalam bidang ilmu akuntansi dan pengembangannya yang berkaitan dengan teori sinyal. Penelitian ini akan menggambarkan mengenai hubungan antara Nilai Perusahaan dan teori sinyal, dimana

informasi yang diberikan oleh perusahaan akan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi.

2. Dapat menjadi dasar bagi peneliti selanjutnya yang memiliki minat untuk meneliti mengenai faktor lainnya yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Kegunaan Praktis yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada investor terkait faktor-faktor yang memengaruhi Nilai Perusahaan seperti *Dividend Payout Ratio*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis.

2. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini bertujuan untuk memudahkan pembaca memahami isi penelitian. Sistematika penulisan dalam penelitian ini terbagi menjadi lima bab berdasarkan buku pedoman penulisan skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin (2012) dengan uraian sebagai berikut.

Bab I merupakan pendahuluan. Bab ini menguraikan latar belakang penelitian, rumusan masalah berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, tujuan penelitian berdasarkan rumusan masalah tersebut, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II merupakan tinjauan pustaka. Bab ini menjelaskan mengenai landasan teori yang berhubungan definisi terkait investasi. Bab tinjauan pustaka juga membahas mengenai penelitian terdahulu, kerangka penelitian, serta perumusan hipotesis penelitian.

Bab III merupakan metode penelitian. Bab ini berisikan penjelasan mengenai rancangan penelitian, tempat dan waktu penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, serta metode analisis data.

Bab IV merupakan hasil penelitian. Bab ini berisikan deskripsi data yang telah diolah dengan teknik statistik deskriptif, pengujian atas hipotesis penelitian, dan pembahasan dari hasil penelitian.

Bab V merupakan penutup. Bab ini berisikan simpulan terkait dengan pembahasan hasil penelitian, saran, serta keterbatasan peneliti.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal pertamakali diperkenalkan oleh Akerlof (1970), bahwa informasi mempunyai nilai, dan didalam suatu transaksi para pihak yang terlibat memiliki tingkat informasi yang berbeda. Poin pokok dari artikel Akerlof berkenaan dengan kualitas dan ketidakpastian. Penelitian Akerlof menunjukkan adanya asimetri informasi antara penjual dan pembeli, dimana penjual memiliki informasi lebih dibandingkan dengan pembeli. Untuk menghindari *adverse selection*, penjual barang berkualitas memberikan signal mengenai informasi kualitas barang yang dijual sehingga dapat diakses oleh pembeli. Dalam konteks pasar modal, perusahaan yang *go-public* akan berupaya memberikan tambahan informasi berupa pengungkapan informasi *pro-forma* sebagai sinyal, yang tidak dapat difasilitasi oleh laporan keuangan historis (Rura, 2010).

Teori sinyal merupakan Langkah yang ditempuh manajemen perusahaan yang sebenarnya memberikan petunjuk implisit kepada investor mengenai bagaimana investor memandang prospek perusahaan. Teori ini berlandaskan pada pemikiran bahwa manajer akan mengumumkan kepada investor Ketika mendapatkan informasi yang baik. Hal ini bertujuan untuk menaikkan nilai perusahaan. Sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan para pemilik (Irawati, 2018). Bhattacharya (1979) mencetuskan *dividend signalling theory* pertamakali dalam "*Imperfect Information, dividend policy, and 'the bird in hand' fallacy*" yang

menyatakan bahwa pengumuman pada perubahan *cash dividend* memuat informasi yang menyebabkan munculnya reaksi pada harga saham.

2.1.2 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu bentuk usaha formal yang dilakukan perusahaan untuk menilai atau mengevaluasi efektivitas dan efisiensi dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan dalam suatu periode tertentu. Menurut Jumingan (2006:239) pengertian kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas. Sedangkan menurut Sucipto (2003:2) kinerja keuangan merupakan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba.

Dari berbagai definisi yang dikemukakan diatas, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan sebuah pencapaian yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya dalam suatu periode yang dapat diukur dengan kecukupan modal, likuiditas, solvabilitas, efisiensi, dan profitabilitas perusahaan.

Tujuan dari manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, maka dari itu untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan perlu meminimalkan dan memperbaiki kelemahan-kelemahan yang dimilikinya dan memanfaatkan dengan baik keunggulan-keunggulan yang dimilikinya. Hal ini dapat dilakukan dengan mengambil keputusan keuangan yang relevan dan memiliki pengaruh signifikan dalam peningkatan nilai perusahaan.

2.1.3 Kebijakan Dividen

Dividen adalah suatu bentuk pembagian laba atau keuntungan kepada para pemegang saham dalam suatu periode tertentu berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Dividen merupakan bagian dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) yang pada dasarnya laba tersebut dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dividen dapat dibagikan dalam bentuk tunai (*cash dividend*) atau dalam bentuk saham (*stock dividend*).

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian, pertanyaan seharusnya adalah kapan (artinya, dalam keadaan seperti apa) laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan 2013:381).

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik atau buruknya suatu perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Mardiyati dkk, 2012:3).

Manajemen perusahaan disatu pihak menginginkan adanya pertumbuhan perusahaan, dilain pihak juga ingin membayarkan dividen kepada pemegang saham. Sehingga manajemen perusahaan akan berusaha mempertahankan rasio pembayaran dividen meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang didapatkan perusahaan.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur persentase dari laba bersih yang

dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen pada periode waktu tertentu. *Dividend payout ratio* ini diperoleh dengan membandingkan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang diukur. Jika dividen yang dibayarkan besar maka hal tersebut akan berdampak pada peningkatan harga saham dan tentunya juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. *Dividend payout ratio* merupakan suatu bentuk kebijakan perusahaan dalam menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki (Senata, 2016).

Robert Ang (1997:20) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*, jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earning per share*. Dividen merupakan salah satu alasan mengapa seorang investor melakukan investasi saham, sehingga apabila besaran dividen yang dibagikan tidak sesuai dengan ekspektasinya maka investor akan cenderung tidak akan membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya.

Naveli (1989) dalam Suharli dan Oktorina (2005) mengungkapkan bahwa secara umum ada tiga kebijakan yang dapat dilakukan perusahaan dalam menentukan *dividend payout ratio*, yaitu:

1. *Constant Dividend Payout Ratio*

Rasio pembayaran dividen yang konstan adalah perusahaan menetapkan rasio dividen yang tetap terhadap keuntungan perusahaan. Artinya, jumlah dividen yang dibagikan akan bergantung pada jumlah keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2. *Stable Dividend Per Share*

Kebijakan ini maksudnya perusahaan akan membayarkan dividen dengan jumlah yang tetap dalam beberapa periode meskipun dalam beberapa tahun setelahnya perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih besar atau lebih kecil dari tahun sebelumnya. Kenaikan pembayaran dividen akan dilakukan ketika manajemen perusahaan telah yakin bahwa kenaikan pembayaran dividen tersebut betul-betul dapat dipertahankan. Begitupun sebaliknya, penurunan akan dilakukan ketika manajemen betul-betul yakin dan terbukti perusahaan tidak sanggup lagi untuk membayarkannya.

3. *Regular Dividend Plus Extra*

Kebijakan ini artinya manajemen perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya dalam jumlah yang relative rendah tetapi dalam jumlah yang tetap namun apabila ada keuntungan yang meningkat maka pada akhir periode akan memberikan tambahan (dividen ekstra). Kebijakan ini dilakukan untuk mengantisipasi penurunan keuntungan yang diperoleh.

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total asset atau penjualan bersih. Brigham dan Houston (2010:4) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai dengan total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain.

Ukuran perusahaan umumnya berpengaruh terhadap penilaian investor dalam membuat keputusan investasi. Ukuran perusahaan dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat

dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun, disisi lain akan menimbulkan hutang yang banyak karena risiko perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya sangat kecil (Indriyani, 2017). Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan kebijakan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan tersebut dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Riyanto (2008:297) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

UU No. 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah mengklasifikasikan ukuran perusahaan menjadi 4 kategori sebagaimana yang tertuang dalam Pasal 1 sebagai berikut:

1. Usaha Mikro

Usaha mikro adalah usaha produktif milik perorangan dan/ atau badan usaha perorangan yang memnuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.

2. Usaha Kecil

Usaha kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau usaha Besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.

3. Usaha Menengah

Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.

4. Usaha Besar

Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia

Sedangkan mengenai kriteria kekayaannya tertuang dalam Pasal 6 pada tabel 2.1 dibawah ini :

Tabel 2.1 Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan	Kriteria	
	Asset (tidak termasuk tanah dan bangunan)	Penjualan tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 Juta	Maksimal 300 Juta
Usaha Kecil	>50 Juta – 500 Juta	>300 juta – 2.5 Milyar
Usaha Menengah	>10 Juta – 500 Juta	2.5 Milyar – 50 Milyar
Usaha Besar	>10 Milyar	>50 Milyar

Sumber: Pasal 6 UU No. 20 Tahun 2008 Tentang UMKM

Secara umum metode yang digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan adalah menggunakan besarnya total aset yang dimiliki perusahaan karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Pada penelitian ini peneliti menghitung ukuran perusahaan yang dilakukan Asnawi dan Wijaya (2005:274) dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total aset (*natural logarithm of asset*).

2.1.5 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset perusahaan dimana pertumbuhan aset tahun lalu menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan perumbuhan yang datang (Taswan, 2003). Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan (*size*).

Pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang sangat diharapkan oleh para pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan baik pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, karena pertumbuhan perusahaan yang baik memberi sinyal baik bagi perkembangan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang baik juga merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, karena perusahaan dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang baik dari waktu ke waktu.

Pertumbuhan perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

1. Pertumbuhan dari dalam (*internal growth*), ini menyangkut tentang produktivitas perusahaan. Secara umum, semakin meningkat produktivitas perusahaan, maka pertumbuhan perusahaan juga diharapkan meningkat dari waktu ke waktu

2. Pertumbuhan dari luar (*external growth*), secara umum bila kondisi dari luar positif, maka akan meningkatkan peluang perusahaan semakin meningkat dari waktu ke waktu.
3. Pertumbuhan karena pengaruh iklim dan situasi usaha lokal, jika infrastruktur dan iklim usaha mendukung usaha tersebut, maka pertumbuhan perusahaan tentunya akan terlihat membaik dari waktu ke waktu.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat akan mendorong peningkatan kebutuhan dana untuk keperluan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen, tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D costnya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2018). Tingkat pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan akan membayar bunga secara teratur.

Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan

pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif. Beberapa hal yang perlu mendapat perhatian penting karena dapat merupakan sumber berita negatif yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan, mengembangkan dan membangun kecocokan kualitas dan pelayanan dengan harapan konsumen. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya (Susanto, 1997 :185-187).

Pradana (2013) mengemukakan bahwa, ada dua alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, yaitu :

1. *Asset growth ratio*, menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional perusahaan.
2. *Sales growth ratio*, pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan pertahun. *Sales growth* yang tinggi memberi indikator perusahaan yang bersangkutan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaannya dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan.

Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari perubahan total aktiva, mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Irawati (2018) dan Dhani dan Utama (2017). Dimana pertumbuhan aktiva sendiri merupakan

selisih dari total aktiva perusahaan periode saat ini (t) dengan total aktiva periode sebelumnya (t-1) terhadap total aktiva periode sebelumnya (t-1).

2.1.6 Risiko Bisnis

Brigham dan Houston (2010) mendefinisikan risiko sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan dan risiko bisnis merupakan risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin besar. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang tinggi lebih baik menggunakan hutang yang lebih kecil (Vilalonga dan Amit, 2006).

Gitman (2012:527) berpendapat bahwa risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah.

Risiko bisnis terjadi apabila perusahaan tidak cukup dana dalam pembiayaan operasional bisnisnya seperti upah buruh, uang muka pembelian bahan baku, beban utiliti, dan lain-lain. Hal tersebut disebabkan karena ketidakpastian return atau arus kas masuk dari produk-produk yang dihasilkan, karena produk-produk dari perusahaan makanan dan minuman merupakan produk

yang di pasarkan pada pasar persaingan sempurna (Zainuddin, Arfan, Shabri dan Majid, 2014). Produk yang berada pada pasar persaingan sempurna umumnya bersentuhan langsung dengan kebutuhan konsumen, sehingga risiko kegagalan pasar sangat mungkin terjadi yang diakibatkan oleh risiko ekonomi. Risiko ekonomi adalah berupa inflasi, fluktuasi lokal dan ketidakstabilan ekonomi. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan makanan dan minuman tidak terbebas dari risiko bisnis.

Brigham dan Houston (2010), mengutarakan bahwa ada tujuh faktor yang dapat mempengaruhi risiko bisnis, yaitu :

1. Variabilitas permintaan, Makin stabil permintaan akan suatu produk pada perusahaan, maka apabila hal-hal lain dianggap konstan, akan makin rendah risiko usahanya.
2. Variabilitas harga jual, Perusahaan yang produknya dijual ke dalam pasar yang sangat labil akan menghadapi risiko usaha yang lebih besar dibandingkan perusahaan serupa yang harga keluarannya lebih stabil.
3. Variabilitas biaya masukan, Perusahaan yang biaya masukannya sangat tidak pasti akan menghadapi tingkat risiko usaha yang tinggi.
4. Kemampuan menyesuaikan harga keluaran terhadap biaya masukan, Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain untuk menaikkan harga keluarannya ketika biaya masukan meningkat. Semakin besar kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran untuk mencerminkan kondisi biaya, makin rendah tingkat risiko usahanya.
5. Kemampuan untuk mengembangkan produk baru dengan cara yang tepat waktu dan efektif biaya, Perusahaan dalam industri yang berteknologi tinggi bergantung pada aliran konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi using, maka semakin besar risiko usaha suatu perusahaan.

6. Pemaparan risiko luar negeri, Perusahaan yang sebagian besar labanya di luar negeri akan menjadi subyek dari penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula dengan perusahaan yang beroperasi di suatu wilayah dimana kondisi politiknya tidak stabil, perusahaan tersebut bisa jadi merupakan subyek dari risiko politik.
7. Sejauh mana tingkat biaya-biaya yang merupakan biaya tetap *leverage* operasi, Apabila sebagian besar perusahaan merupakan biaya tetap, maka biaya tidak akan turun meski merosot, maka perusahaan tersebut menghadapi tingkat risiko usaha yang relatif tinggi.

Pada penelitian ini Penulis menghitung analisis risiko bisnis menggunakan proksi DOL (*Degree of Operating Leverage*) yang merupakan fungsi dari struktur modal (Damodaran,1999) yaitu membandingkan persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan. Horne dan Wachowicz (2008) mengatakan bahwa DOL merupakan proksi yang digunakan untuk mengukur sensitivitas laba operasi perusahaan terhadap penjualan. Perusahaan dengan leverage operasi yang tinggi (yaitu perusahaan yang biaya tetap yang relatif tinggi terhadap biaya total), cenderung bervariasi dalam laba operasinya dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang yang sama dengan leverage operasi yang lebih rendah (Damodaran, 1999).

2.1.7 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang acapkali dihubungkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini dan menunjukkan prospek yang bagus dimasa yang akan datang.

Brigham dan Erdhart (2005:518) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (present value) dari free cash flow di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. Free cash flow merupakan cash flow yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih. Nilai Perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Suripto (2015:1) berpendapat bahwa dalam perkembangan industri saat ini, kegiatan memaksimalkan laba tidaklah relevan lagi, akan tetapi yang menjadi tujuan yang sangat relevan dalam persaingan yang sangat ketat di era ini adalah memaksimalkan nilai perusahaan, terutama perusahaan-perusahaan yang *go public*. Perusahaan-perusahaan yang *go public*, dimana sahamnya diperjual belikan dalam bursa efek memiliki tujuan memaksimalkan nilai saham, karena nilai saham yang ada merupakan cerminan dari kekayaan para pemegang saham atau para investor. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang kepemilikannya dimiliki oleh publik, nilai perusahaan dikaitkan dengan nilai saham yang beredar di pasar.

Tujuan pendirian perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan atau nilai perusahaan, maka dari itu memaksimalkan nilai perusahaan merupakan prioritas utama, sedangkan nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar saham. Harga saham ditunjukkan dengan nilai kapitalisasi pasar. Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari *price to book value*

(PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Robert, 1997). Sukirni (2012) mengatakan bahwa peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki.

Rasio nilai pasar yang sering digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah *price to book value ratio* dan *price earning ratio*. *Price to book value ratio* atau rasio nilai pasar/nilai buku merupakan ukuran nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2010). Rasio ini memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan akan dipandang baik oleh investor apabila perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman dan terus mengalam pertumbuhan. Nilai pasar/nilai buku diperoleh melalui perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Sedangkan *Price earning ratio* atau rasio harga/laba merupakan rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham yang menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. *Price earning ratio* (PER) yang tinggi akan menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang Nilai Perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Adapun beberapa penelitian terdahulu seperti penelitian yang dilakukan oleh Irawati (2018) tentang Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal

sebagai Variabel Mediasi yang menyimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2015) tentang Pengaruh *Dividend Payout Ratio* dan *Return on Equity* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) tentang Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen yang menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Wahyudi, dkk (2012) juga melakukan penelitian terhadap nilai perusahaan. Hasilnya disimpulkan bahwa secara parsial Ukuran Perusahaan memiliki hubungan positif terhadap Nilai Perusahaan akan tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan secara bersama-sama (simultan) variabel *ROE*, *SIZE*, *DPR*, dan *PER* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut penelitian yang dilakukan oleh Suryandani (2018) tentang Pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* menemukan bahwa variable pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian variable ukuran perusahaan berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. sedangkan Pratama dan Wiksuana (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Dhani dan Satia (2017) yang menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas sebagai variabel independen menyimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

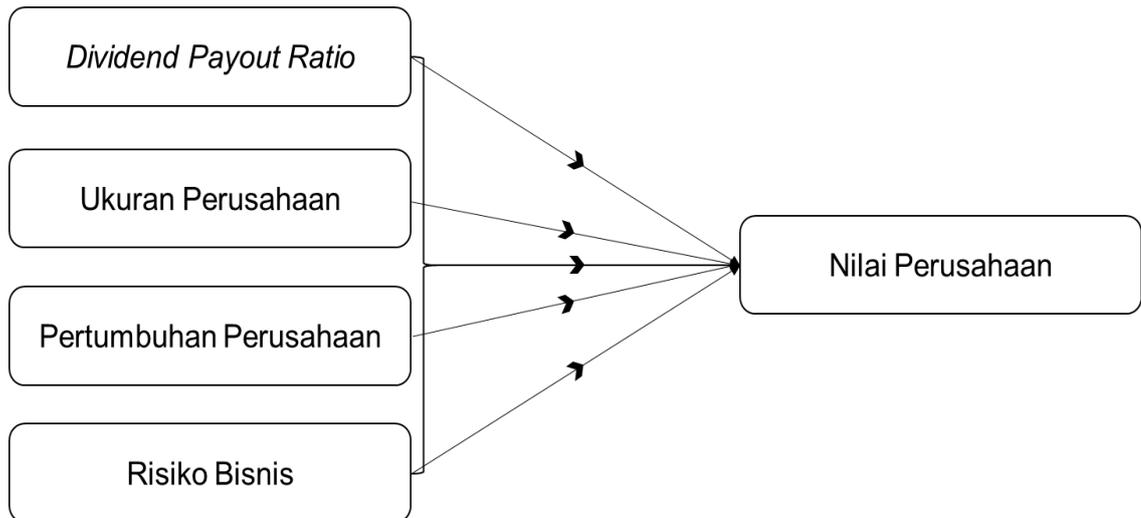
Lebih lanjut, Wiagustini dan Pertamawati (2015) dalam penelitiannya tentang nilai perusahaan dan struktur modal yang menggunakan variabel risiko bisnis dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen menemukan bahwa risiko bisnis terindikasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suadnyana dan Wiagustini (2013). Sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Irawati (2018) yang menggunakan variabel risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden sebagai variabel independen, dan variabel struktur modal sebagai variabel mediasi menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan jika tidak dimediasi oleh struktur modal. Struktur modal mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.

Untuk penelitian terdahulu di atas ringkasannya peneliti sajikan dalam peta peneliti pada lampiran.

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan pemaparan teori yang telah dijabarkan dengan berbagai faktor yang diidentifikasi, maka kerangka konseptual pada penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1. Kerangka konseptual



Sumber : Pengolahan Data Penelitian Terdahulu

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Dividend signalling theory* yang dikenalkan oleh Bhattacharya (1979) dalam "*Imperfect information, dividend policy, and 'the bird in the hand' fallacy*" menyatakan bahwa investor percaya bahwa pendapatan dividen memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan capital gain. Berdasarkan teori ini, investor cenderung akan memilih dividen yang jumlahnya sudah pasti dibandingkan dengan capital gain yang mungkin saja jumlahnya berubah-ubah. Dan juga berdasarkan konsep *time value of money* jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan saat ini jumlahnya akan lebih tinggi jika dibandingkan dengan capital gain yang akan terjadi dimasa mendatang. Maka dari itu dapat

disimpulkan bahwa semakin tinggi dividen yang dibayarkan perusahaan, maka semakin tinggi pula minat investor terhadap perusahaan tersebut. Hal ini tentunya menyebabkan meningkatnya harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan dengan kata lain besarnya dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian tentang *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan sebelumnya telah dilakukan oleh Widyanti (2013) yang memberikan hasil bahwa variabel *dividend payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya oleh Purwanto (2015) juga mendapatkan hasil yang serupa. Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Dividen Payout Ratio Berpengaruh Positif Signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Brigham dan Houston (2010:4) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai dengan total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Ukuran perusahaan dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat digunakan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Reswari, dkk (2015) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa suatu perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk

memperoleh dana yang lebih besar mempunyai kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, hal ini akan meningkatkan besarnya nilai perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebelumnya telah diteliti oleh Pratama dan Wiksuana (2016) yang memperoleh hasil bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa juga didapatkan oleh Wahyudi, Chuzaimah dan Sugiarti (2016). Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.4.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik adalah perusahaan yang mampu mengelola sumberdaya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menambah aset yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan *profit* (Dhani dan Utama, 2017).

Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh (Susanto, 1997 :185). Suadnyana dan Wiagustini (2013) menemukan dalam penelitiannya menemukan bahwa perubahan pada pertumbuhan perusahaan secara nyata dan meyakinkan akan menyebabkan

perubahan pada nilai perusahaan. Arah pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi, begitupun sebaliknya semakin rendah pertumbuhan perusahaan maka akan semakin rendah pula nilai perusahaan.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan sebelumnya telah diteliti oleh Amelia dan Khaerunnisa (2016) yang menemukan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa juga ditemukan oleh Suryandani (2018). Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Positif Signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.4.4 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Horne dan Wachowicz (2005:99) mendefinisikan risiko bisnis sebagai variabilitas laba dari yang diharapkan. Dalam menghadapi risiko, perusahaan diharapkan bisa menyusun strategi guna menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Tantangan tersebut menuntut manajemen perusahaan untuk senantiasa mempertahankan efisiensi dan efektivitasnya tanpa meninggalkan usaha untuk selalu teliti dan jeli dalam mengantisipasi keadaan guna meningkatkan kinerja perusahaan (Anwar, 2009). Öztürk, Şahin, dan Aktan (2016:535) menyatakan bahwa Ketika risiko keuangan dan risiko bisnis meningkat akan mengakibatkan peningkatan kondisi perusahaan kehilangan keuntungannya dan hasilnya akan mengurangi nilai perusahaan. Karena alasan tersebut manajemen risiko perusahaan harus di desain untuk mengeliminasi risiko tersebut untuk kembali meningkatkan nilai perusahaannya.

Penelitian tentang pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan sebelumnya telah dilakukan oleh Suadnyana dan Wiagustini (2013) dan mendapatkan hasil bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa juga ditemukan oleh Wiagustini dan Pertamawati (2015). Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Risiko Bisnis Berpengaruh Negatif Signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.4.5 Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Bisnis Secara Bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering di asosiasikan dengan harga saham. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena itu juga berarti meningkatkan kekayaan pemegang saham dan merupakan tujuan utama dari perusahaan. Nilai perusahaan direfleksikan dengan harga saham yang jumlahnya berubah-ubah. Harga saham yang tinggi meningkatkan nilai perusahaan dan akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap performa perusahaan saat ini dan prospek yang bagus dimasa yang akan datang (Putu, Moeljadi, Djumahir, dan Djazuli, 2014).

Gharaibeh dan Abdul Qader (2017) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi faktor internal dan faktor eksternal. Manajemen perusahaan tidak dapat mengendalikan faktor eksternal, dan didalam penelitiannya yang berfokus pada faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan Gharaibeh dan Abdul Qadeer (2017) menemukan bahwa nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh kapitalisasi pasar, perubahan kemungkinan pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan solvabilitas. Selain itu nilai perusahaan juga

dipengaruhi oleh leverage, ukuran perusahaan, efisiensi, tangibilitas, dan kebijakan dividen akan tetapi tidak signifikan.

Safrida (2014) menemukan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Rumondor, Mangantar, dan Sumarauw (2015) juga menemukan bahwa variabel ukuran perusahaan dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut Yurniwati (2019) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan Uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : *Dividend Payout Ratio*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Bisnis Secara Bersama-sama Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan