

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

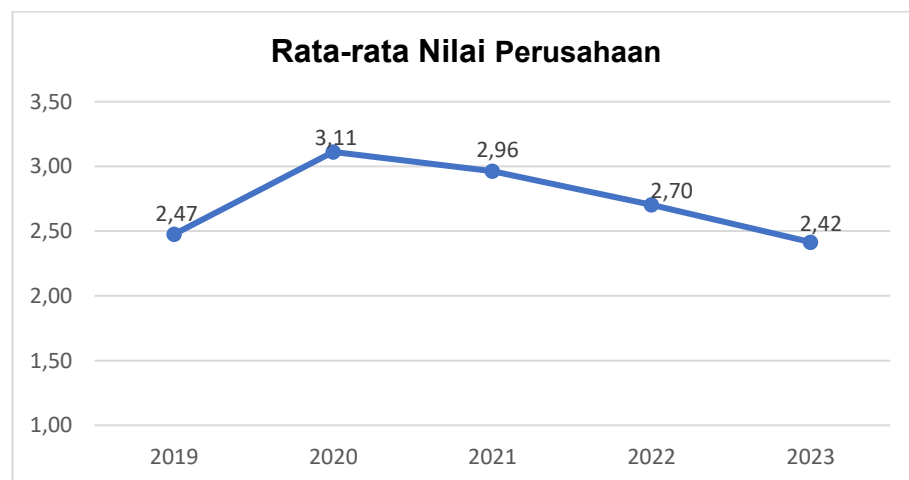
Perusahaan manufaktur mengambil peranan penting dalam perekonomian di Indonesia, yang sangat berkontribusi pada Produk Domestik Bruto (PDB) tiap tahun. Berdasar dari data Kementerian Perindustrian, sektor manufaktur berkontribusi sekitar 19,9% terhadap total PDB nasional selama periode 2014–2022. Angka ini melebihi rata-rata kontribusi sektor manufaktur secara global yang mencapai 16,26%. Berbagai sub-sektor dalam perusahaan manufaktur, seperti makanan dan minuman, tekstil dan pakaian, elektronik, dan lainnya memainkan peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Pemerintah dan pelaku usaha terus menjadikan sektor ini sebagai fokus utama dalam upaya meningkatkan daya saing dan pertumbuhan industri di pasar global (Kementerian Perindustrian, 2022).

Di antara berbagai sub-sektor manufaktur, subsektor makanan dan minuman menyumbangkan kontribusi yang sangat besar. Pada triwulan III-2022, pertumbuhan sub-sektor makanan dan minuman mencapai 3,57%, unggul dengan perbandingan pada tahun 2021 yang tercatat sebesar 3,49%. Hal ini mencerminkan ketangguhan sub-sektor makanan dan minuman dalam menjaga pertumbuhan meskipun terdampak pandemi Covid-19. Sub-sektor ini berhasil memberikan kontribusi hingga 4,88% terhadap pertumbuhan industri nonmigas. Selain itu, sub-sektor makanan dan minuman menyumbang senilai 37,82% untuk PDB sektor pengolahan nonmigas, akhirnya menjadi salah satu pendorong utama pertumbuhan sektor manufaktur secara keseluruhan (Kementerian Perindustrian, 2022). Tidak hanya berperan dalam memenuhi kebutuhan pokok masyarakat, sub-

sektor ini memiliki peran penting sebagai tulang punggung ekspor manufaktur sekaligus penyedia lapangan pekerjaan di Indonesia. Dengan demikian, sub-sektor makanan dan minuman disebut sebagai bagian penting dalam strategi pembangunan industri nasional.

Meskipun memiliki peran dominan dan permintaan yang stabil, sub-sektor makanan dan minuman menghadapi tantangan dalam menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan di tengah dinamika ekonomi dan persaingan pasar. Nilai perusahaan menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan diharga oleh pasar menjadi tolok ukur penting bagi investor saat akan mengambil keputusan investasi. Pengukuran yang diimplementasikan dalam nilai perusahaan ialah dengan salah satunya *Price to Book Value* (PBV), yang merupakan perbandingan harga saham perusahaan pada nilai buku persahamnya. PBV menggambarkan kemampuan investor siap membayar untuk setiap unit nilai buku perusahaan (Herawan dan Dewi, 2021). Berdasarkan data rata-rata PBV, sub-sektor makanan dan minuman menunjukkan fluktuasi signifikan selama periode 2019–2023, seperti tergambar pada Gambar 1.1 berikut ini.

Gambar 1. 1 Rata-Rata Nilai Perusahaan Sub-sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI (2019–2022)



Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Gambar 1.1 menampilkan bahwa pada tahun 2019, rata-rata nilai Perusahaan pada sub-sektor makanan dan minuman berada pada angka 2,47. Angka ini mengalami peningkatan signifikan menjadi 3,11 pada tahun 2020. Namun, ditahun 2021 rata-ratanya menurun pada angka 2,96. Penurunan ini berlanjut ditahun 2022 dengan angka rata-rata yaitu 2,70, hingga mencapai angka 2,42 pada tahun 2023.

Fluktuasi nilai perusahaan mencerminkan tantangan dalam pengelolaan keuangan dan strategi perusahaan, khususnya dalam menghasilkan nilai tambah yang berkesinambungan bagi pemegang saham. Di era modernisasi, banyak perusahaan, baik domestik maupun internasional, bisa dengan mudah melakukan investasi saham. Fenomena di Bursa Efek Indonesia (BEI) memperlihatkan nilai perusahaan bisa berubah signifikan dalam waktu singkat, dipicu oleh daya saing yang semakin ketat di tengah perekonomian global. Perubahan harga saham yang terjadi dalam pasar modal ialah indikasi dari fluktuasi nilai perusahaan. Untuk meminimalkan turunnya harga saham secara signifikan, manajemen perusahaan harus mengambil kebijakan yang tepat, dikarenakan nilai perusahaan dipandang sebagai faktor kunci dalam menarik perhatian investor. Meskipun sub-sektor makanan dan minuman cenderung memiliki permintaan relatif stabil dibandingkan sektor lainnya, faktor internal perusahaan tetap menjadi elemen utama dalam menjaga kinerja dan daya tarik investasi. Aspek-aspek pengelolaan keuangan seperti kebijakan dividen, kebijakan utang, likuiditas, dan profitabilitas berperan penting dalam menjaga stabilitas serta meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen sering menjadi indikator kepercayaan manajemen terhadap stabilitas keuangan perusahaan sekaligus alat untuk menarik minat investor. Menurut (Dewi dan Saryono, 2020) Kebijakan dividen mengacu pada pilihan yang dibuat perusahaan mengenai apakah akan mengalokasikan laba

untuk yang memegang saham dalam menahan dividen organisasi/perusahaan itu sendiri. Dividen yang besar dapat mengirimkan sinyal kepada investor, untuk menarik minat mereka agar berinvestasi di perusahaan. Ketika dividen yang dibagikan besar, tentunya nilai perusahaan cenderung naik, yang mana ini mendorong permintaan saham akan naik dan juga menyebabkan naiknya harga saham. Hal ini sebagai cerminan kinerja perusahaan yang baik dalam pengelolaannya. Teori *Bird in Hand* (Gordon, 1956; Lintner, 1962) mendukung pandangan ini yang mana menyatakan investor akan lebih tertarik pada pembagian dividen yang stabil karena memberikan jaminan dalam hal pengembalian investasi. Dalam penelitian sebelumnya oleh Dewi dan Suryono (2019), Aprilia dan Riharji (2023), Hidayat dan Triyonowati (2020), Sariyanti dan Handini (2022) serta Fahrul dan Dewi (2023) menyatakan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan Chen *et al.* (2021) serta penelitian Krisnawati dan Mifta (2019), yang menyatakan tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang ialah keputusan penting bagi perusahaan untuk menetapkan sebagaimana banyaknya porsi hutang yang dipakai untuk pendanaan. Menggunakan hutang dengan optimal akan menambah potensi keuntungan perusahaan dengan memanfaatkan tambahan dari dana hutang, di mana perusahaan dapat menginvestasikan dana lebih besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini berpotensi membuat nilai perusahaan mengalami peningkatan dan meningkatkan bagi keuntungan pemegang sahamnya. Namun bila organisasi terlalu bergantung pada hutang, risiko keuangan juga meningkat, seperti potensi gagal bayar yang dapat mempengaruhi reputasi dan stabilitas suatu perusahaan. Maka dari itu, jika pengelolaan hutang tidak dilakukan dengan hati-hati justru dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan persepsi pasar terhadap

perusahaan. Dalam konteks teori sinyal, keputusan penggunaan utang perusahaan berfungsi sebagai sinyal yang ditujukan pada pihak eksternal, termasuk penanam saham. Keputusan penggunaan hutang yang bijak dapat mengirimkan sinyal positif, menampilkan dimana perusahaannya mempunyai kemampuan dalam pengelolaan resikonya terhadap keuangan dan memanfaatkan dana tambahan secara efektif. Sinyal ini dapat menambah kepercayaan investor dan memperbaiki persepsi pasar pada perusahaan. Sebaliknya, penggunaan hutang yang berlebihan dapat mengirimkan sinyal negatif, menandakan potensi tekanan keuangan dan mengurangi kepercayaan investor. Dalam beberapa penelitian telah dilakukan oleh Sariyanti dan Handini (2023), Dewi dan Saryono (2019), serta Fahrul serta Dewi (2023) dinyatakan dengan kebijakan hutang memiliki dampak negatif bagi nilai perusahaan. Sebaliknya, Hidayat dan Triyonowati (2020) menemukan adanya pengaruh positif dari kebijakan hutang bagi nilai Perusahaan.

Likuiditas mencerminkan semampu apa perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Jika angka rasio likuiditas perusahaan tinggi, maka besar pula kepercayaan para penanam saham untuk menanamkan modal mereka di suatu perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Signaling Theory* (Spence, 1973), di mana perusahaan menggunakan informasi seperti rasio likuiditas yang tinggi sebagai sinyal positif terkait stabilitas keuangan. Penanam saham cenderung dalam melihat perusahaan dengan likuiditas tinggi sebagai entitas yang mampu mengelola kewajiban jangka pendek dengan baik, sehingga meningkatkan daya tarik investasi. Penelitian Aprilia dan Riharji (2023), Fahrul dan Dewi (2023), serta Chen *et al.* (2021) likuiditas tidak memiliki pengaruh bagi nilai Perusahaan. Sementara itu, Sariyanti dan Handini (2022) menemukan bahwa likuiditas memiliki

pengaruh yang negatif untuk nilai perusahaan, sedangkan Rossa et.al., (2023) dan Iman (2021) menemukan pengaruh positif dari likuiditas untuk nilai perusahaan.

Profitabilitas menggambarkan seberapa efektif suatu perusahaan mampu menghasilkan keuntungan atau laba dalam kegiatan operasionalnya. Investor yang menanamkan modal di perusahaan tentu mengharapkan imbal hasil yang memadai, dan tingkat profitabilitas yang relatif tinggi berdampak pada peningkatan kepercayaan mereka pada perusahaan (Herawan dan Dewi, 2021). Berdasarkan *Signaling Theory* (Spence, 1973), perusahaan menggunakan sinyal seperti profitabilitas tinggi untuk menunjukkan kualitas dan potensi kinerjanya kepada investor. Tingginya profitabilitas dianggap sebagai sinyal yang positif, menunjukkan perusahaan bisa menciptakan laba yang normal dalam pengelolaan sebuah modal sebagaimana mestinya, yang dapat meningkatkan minat investor. Penelitian Aprilia dan Riharji (2023), Hidayat dan Triyonowati (2020), Iman et al. (2021), Dewi dan Suryono (2019), Rossa et.al., (2023) serta Fahrul dan Dewi (2023) menemukan dimana profitabilitas mempunyai dampak baik dan positif untuk nilai Perusahaan.. Sebaliknya, Sariyanti dan Handini (2022) ditemukan dimana profitabilitas mempunyai dampak negatif bagi nilai Perusahaan

Dengan demikian melihat penjelasan latar belakang tersebut, ditemukan perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh keempat variabel tersebut pada nilai perusahaan. Kesenjangan dalam penelitian (*Research Gap*) ini mendorong peneliti untuk meneliti lebih lanjut dengan judul **“Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan : Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2023”**. Peneliti memilih rentang waktu penelitian dari periode 2019–2023, karena laporan keuangan yang diterbitkan selama periode tersebut dapat mencerminkan

kondisi terkini pada perusahaan yang termasuk di sub-sektor makanan dan minuman di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
2. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
3. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan
4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Harapannya pada pengamatan ini bisa memberikan kontribusi dalam perluasan pengetahuannya, khususnya terkait faktor apa saja yang memengaruhi skor organisasi pada sektor makanan dan minuman di BEI Indonesia. Selain itu, hasil dari pengamatan ini juga bisa diimplementasikan menjadi acuan dalam penelitian dikemudian hari.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi Investor dan calon investor

Hasil penelitian ini bisa menjadi wawasan dan panduan berharga bagi investor saat mengevaluasi prospek potensial suatu perusahaan. Dengan

demikian pengamatan ini bisa memperoleh titik acuan bagi keputusannya agar investasi yang bisa berlangsung sebagaimana mestinya.

2. Bagi Perusahaan

Diharapkan hasil penelitian ini menjadi bahan untuk membuat sebuah keputusan manajemen saat menyusun strategi yang efektif untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

3. Bagi Pihak Lain

Hasil penelitian ini akan menjadi sumber atau referensi berharga bagi akademisi, peneliti, dan pemangku kepentingan lainnya yang menarik dalam pengimplementasian pengamatan lebih lanjut dan berhubungan dengan nilai perusahaan itu sendiri.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Menyajikan gambaran terkait latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan sistematika penelitian. Bab ini bertujuan untuk menjelaskan alasan mendasar di balik penelitian, menguraikan

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Menguraikan landasan teori, yang mencakup konsep dan kerangka kerja relevan yang memandu fokus penelitian dan berfungsi sebagai referensi untuk menafsirkan temuan.

BAB III METODE PENELITIAN

Menguraikan metode yang diimplementasikan di dalam pengamatan penulis, termasuk kerangka kerja penelitian, populasi sasaran, sumber data,

definisi variabel, teknik mengumpulkan informasi terkait dengan cara mengumpulkan data metode penganalisaan dikumpulkan.

BAB IV HASIL PENELITIAN

Berisikan temuan peneliti, diperoleh dari analisis data dan menafsirkannya sesuai dengan perspektif teoritis yang dibahas sebelumnya.

BAB V PENUTUP

Temuan utama dari penelitian ini diuraikan dalam bab ini, bersama dengan saran berdasarkan temuan itu.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Bird in Hand Theory*

Teori *Bird in Hand*, kali pertama diperkenalkan oleh Gordon (1956) dan Lintner (1962), menguraikan bahwa investor lebih menghargai dividen yang dibayarkan sekarang daripada laba hasil kenaikan harga saham (*capital gain*) di masa mendatang. Dikarenakan dividen memberikan kepastian tentang pengembalian yang akan diterima, sedangkan keuntungan dari kenaikan harga saham tidak pasti dan tergantung pada fluktuasi pasar yang sulit diprediksi.

Menurut teori ini, perusahaan yang secara konsisten membayar dividen dianggap lebih menarik bagi investor karena dividen menunjukkan stabilitas keuangan dan kualitas manajemen yang baik. Tapi sebaliknya pengurangan dividen atau ketidakkonsistenan kebijakan dividen bisa dianggap sebagai tanda masalah keuangan perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan dividen yang stabil membuat investor merasa lebih aman, sehingga meningkatkan kepercayaan mereka untuk berinvestasi.

Lebih jauh lagi, perusahaan yang membayar dividen tinggi memiliki biaya modal yang lebih sedikit, (Gordon, 1963). Hal ini disebabkan dividen dianggap sebagai sumber pendapatan yang terjamin, investor lebih siap menerima pengembalian yang lebih rendah dari perusahaan yang membayarnya secara teratur. Oleh karena itu, pembayar dividen yang lebih banyak akan lebih mampu menarik modal dan meningkatkan nilai saham mereka.

Teori ini menegaskan bahwa pembayaran dividen yang stabil tidak hanya menguntungkan investor, tetapi juga berdampak positif bagi perusahaan dengan menurunkan risiko dan memperkuat kepercayaan pasar.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut teori sinyal, yang pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973, pengirim atau pemilik informasi, memberikan kepada penerima atau investor, sinyal dalam bentuk informasi. Sinyal ini mencerminkan kondisi suatu perusahaan dan berguna dalam pengurangan informasi bagi organisasi untuk bagian eksternal. Dalam teori ini, pihak manajemen memiliki informasi lebih baik terkait keadaan internal dan prospek masa akan datang perusahaan bertanggung jawab untuk menginformasikan informasi tersebut kepada penanam saham atau investor melalui berbagai mekanisme, seperti laporan keuangan atau keputusan finansial lainnya

Selain itu teori ini juga memberikan penjelasan dibalik upaya bagi organisasi dalam memberikan pembagian informasi terhadap laporan keuangan itu sendiri dengan pemangku kepentingan eksternal. Motivasi ini muncul dari asimetri informasi, di mana perusahaan mempunyai pemahaman yang lebih pada kondisi internal dan prospek dimasa akan datang dibanding dengan pihak eksternal, seperti investor dan kreditor. Akses terbatas ke informasi penting membuat pemangku kepentingan eksternal lebih berhati-hati dan dapat menyebabkan mereka meremehkan perusahaan. Untuk mengatasi masalah ini, perusahaan dapat meningkatkan nilai pasar mereka dengan mengurangi ketidakpastian seputar informasi mereka. Metode yang efektif adalah salah satunya mengirimkan sinyal ke pihak eksternal mengenai kualitas kerja terhadap prospek di masa yang mendatang (Sucipto dan Sudiyanto, 2020).

Hal ini terlihat dimana yang dibahas dalam buku (Brigham dan Houston, 2019:500), yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal tentang kondisi dan prospek keuangannya melalui keputusan finansial perusahaan. Tindakan ini bertujuan untuk mengurangi ketidakpastian informasi antara manajemen dan investor, memungkinkan investor untuk lebih memahami potensi dan kesehatan finansial perusahaan. Perusahaan ingin meningkatkan persepsi positif investor dengan mengirimkan sinyal kuat, yang selanjutnya dapat memengaruhi nilai perusahaan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Harga saham yang telah diterbitkan kepada masyarakat dan yang harus dibayar oleh para investor atau pemegang saham agar dapat memiliki saham dalam suatu perusahaan itu sendiri merupakan pengertian nilai perusahaan (Azhari, 2018). Nilai perusahaan yang tinggi itu tercermin daya tarik perusahaan yang dapat menarik lebih banyak investor. Hal ini berpengaruh pada keputusan investasi, karena investor cenderung memilih perusahaan dengan nilai yang tinggi sebagai indikator kinerja yang baik (Dewi dan Saryono, 2020).

Nilai perusahaan tergambar melalui kekuatan penawaran saham. Jika perusahaan dinilai mempunyai peluang positif atau baik di masa depannya, harga sahamnya cenderung meningkat. Tetapi bila organisasi dianggap mempunyai prospek yang buruk, harga sahamnya akan cenderung menurun (Khotimah, 2019). Kebijakan keuangan yang tepat dapat mendorong pertumbuhan harga saham yang stabil, yang akhirnya bisa menjadi peningkatan nilai dari perusahaan itu sendiri (Brigham dan Houston, 2019).

Menurut (Fauziah, 2017) nilai Perusahaan bisa diukur dengan beberapa indikator seperti pertama, Tobin's Q yang adalah yang perbandingan antara nilai pasar dengan investasi bersihnya, kenaikan harga saham akan menaikkan nilai

pasar. Kedua, *Price Earning Rasio* (PER) ialah yang membandingkan harga saham dengan laba bersih yang didapat oleh pemegang saham. Nilai PER makin tinggi, pun potensi pertumbuhan perusahaan makin besar, yang tentunya berdampak positif pada nilai perusahaan. Sementara itu, *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio perbandingan harga per lembar saham pada nilai buku per lembar saham. Nilai buku per saham mencerminkan jumlah aset bersih yang dimiliki oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham. Dalam penelitian ini PBV dipilih sebagai indikator yang dipakai menghitung nilai perusahaan. (Fauziah,2017) juga menyebutkan ada beberapa keunggulan PBV diantaranya:

1. Stabilitas nilai buku memungkinkan perbandingan yang mudah terhadap nominal pasar.
2. Nilai pada buku mengikuti standar akuntansi yang seragam di seluruh perusahaan, yang memungkinkan PBV berfungsi sebagai tolok ukur untuk menentukan apakah suatu perusahaan dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi.
3. PBV dapat digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi perusahaan walau labanya negatif, yang mana ini tidak memungkinkan untuk dinilai menggunakan rasio PER.

2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen suatu perusahaan menentukan bagaimana pendapatan labanya didistribusikan kepada pemegang saham. Dividen bisa dibagikan dalam berbagai bentuk, antara lain dividen kas yang dibayarkan dalam uang tunai, dividen properti berupa barang atau aktiva selain kas, dividen utang sebagai janji tertulis untuk pembayaran di masa depan, dividen likuidasi yang diberikan saat perusahaan dilikuidasi, serta dividen saham dalam bentuk saham tambahan.

Setiap bentuk dividen memberikan manfaat yang berbeda bagi pemegang saham sesuai dengan kondisi dan keputusan perusahaan (Khotimah,2019).

Menurut (Fauziah,2017), pembagian dividen dapat menjadi indikator bagi para investor. Peningkatan jumlah dividen yang signifikan menunjukkan bahwa manajemen perusahaan optimis mengenai prospek masa depan perusahaan. Sebaliknya, penurunan dalam pembagian dividen dapat mengindikasikan bahwa pengelolaan perusahaan kurang baik. Kebijakan dividen yang diterapkan oleh Perusahaan akan memiliki daya penarik bagi investornya sejalan bagi kebijakan tersebut.

Menurut (Brigham dan Houston,2019) menguraikan beberapa poin yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden bagi perusahaan diantaranya:

1. Keterbatasan Pembayaran dividen : Beberapa perusahaan dihadapkan pada pembatasan hukum, peraturan, dan kontrak yang memengaruhi kemampuan mereka dalam membayar dividen.
2. Peluang investasi : Jumlah dan profitabilitas dari peluang investasi perusahaan turut memengaruhi keputusan pembagian dividen.
3. Sumber modal alternatif : Biaya dan kelayakan untuk mendapatkan modal tambahan melalui pinjaman atau penerbitan saham baru juga berperan dalam kebijakan dividen.
4. Dampak Kebijakan Dividen terhadap Tingkat Pengembalian yang Dibutuhkan: Preferensi pemegang saham antara dividen tunai dan keuntungan modal (*capital gain*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Menurut (Septriani, 2017) untuk mengukur dividen menggunakan indikator yang diimplementasikan sebagai pengukuran perusahaan meliputi. Pertama *Dividend Yield* yang mengukur berapa besar dividen yang dibagikan dibandingkan

dengan harga sahamnya. *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengukur persentase laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen tunai pada pemegang saham.

2.1.5 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merujuk pada keputusan perusahaan mengenai sejauh mana hutang digunakan sebagai sumber pendanaan. Hutang merupakan instrumen penting dalam memenuhi kebutuhan pendanaan dan ekspansi bisnis, karena memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan modal tanpa harus mengorbankan kepemilikan ekuitas. Selama dikelola dengan baik untuk meningkatkan potensi laba, tingkat konsumsi hutang yang lebih tinggi dapat berdampak positif pada nilai perusahaan (Pratiwi dan Farida, 2017).

Namun (Nasution, 2020) menjelaskan dalam penelitiannya jika pemakaian hutang terus meningkat pun akan meningkatkan risiko yang dihadapi organisasi/perusahaan. Tingginya risiko mengakibatkan penurunan saham, meskipun dapat menaikkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Oleh karena itu, mencapai struktur modal yang optimal sangatlah penting. Pada akhirnya, struktur ini berupaya mengoptimalkan harga saham dan nilai perusahaan dengan mengambil pendekatan seimbang terhadap risiko pun juga proyeksi laba.

Penelitian oleh (Dewi dan Saryono, 2020) juga menegaskan pentingnya pengelolaan kebijakan hutang yang baik. Jika organisasi bisa menghasilkan laba yang cukup dalam pembayaran hutang, hal ini dapat menurunkan kepercayaan investor. Dengan demikian, perusahaan harus mempertimbangkan secara hati-hati jumlah hutang yang digunakan untuk memastikan dampaknya positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Sariyanti dan Handini, 2022), indikator yang umumnya dipakai untuk menilai kebijakan hutang ialah *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang mengukur

perbandingan antara hutang dan aset, serta *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mengukur perbandingan antara hutang dan ekuitas suatu perusahaan.

2.1.6 Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan organisasi bisa memenuhi kewajiban keuangan dalam jangka pendek yang sebaiknya dibayarkan saat sudah waktunya jatuh tempo untuk menjaga kelancaran operasionalnya (Lumoly *et al.*, 2018). Perusahaan dengan peningkatan likuiditas yang maksimal memberikan penampilan potensi terhadap pertumbuhannya yang cenderung lebih maksimal. Jika semakin meningkat perusahaan dalam likuiditasnya semakin maksimal juga tingkat percaya investor untuk menanamkan investasinya (Manurung dan Herijawati, 2016).

Menurut (Aprilia dan Riharjo, 2023) likuiditas ini bisa mencerminkan sebuah kemampuan Perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek, yang umumnya positif bagi kreditor. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi bisa dinilai kurang optimal oleh investor, karena dapat menunjukkan aset lancar yang tidak produktif. Hal ini berpotensi menghalangi pertumbuhan dan mengurangi nilai perusahaan di mata para penanam saham, yang cenderung menghargai penggunaan aset untuk peningkatan laba.

Menurut (Darmawan, 2020:60) ada beberapa jenis rasio likuiditas yang umum dipakai misalnya *Current Ratio* yang mengukur perbandingan antara aset lancar dan hutang lancar, *Quick Ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar, dikurangi persediaan yang dianggap kurang likuid, *Cash Ratio*, yang mengukur perbandingan antara kas dan setara kas dengan kewajiban lancar. *Cash Turnover*, yang mengukur keefisienan perusahaan memakai kas untuk hasilkan pendapatan.

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio memberikan gambaran keadaan keuangan bagi organisasi. Jika keadaan keuangan Perusahaan baik maka dapat meningkatkan pengembalian yang diterima oleh investor (Palupi dan Hendrianto, 2018). Menurut Setyani (2018), profitabilitas mengacu pada seberapa mampu perusahaan untuk hasilkan keuntungan dari penjualan, aset, dan modal yang dimilikinya. Keuntungan yang didapat memungkinkan perusahaan menarik modal dari luar dan meningkatkan minat investor. Tingginya profitabilitas perusahaan, pun akan menarik minat investor terhadap sahamnya, yang mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Menurut (Yuniarsih dan Suprihhadi 2016), suatu profitabilitas perusahaan bisa dihitung dengan metode seperti yang pertama, *Return On Assets* (ROA) yang pengukuran perusahaannya memberikan penghasilan keuntungan bersih berdasarkan asset yang dipunyai. Kedua, *Return On Equity* (ROE) yang pengukuran kemampuan perusahaannya memberikan hasil keuntungan dengan berdasarkan modal saham yang dipunyai. Ketiga, *Net Profit Margin* (NPM), yang mengukur persentase laba dengan perbandingan keuntungan bunga dan pajak itu sendiri terhadap penjualan. Keempat, *Earning Per Share* (EPS), yang menunjukkan berhasilnya manajemen didalam menghasilkan keuntungan per saham.

2.2 Penelitian terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

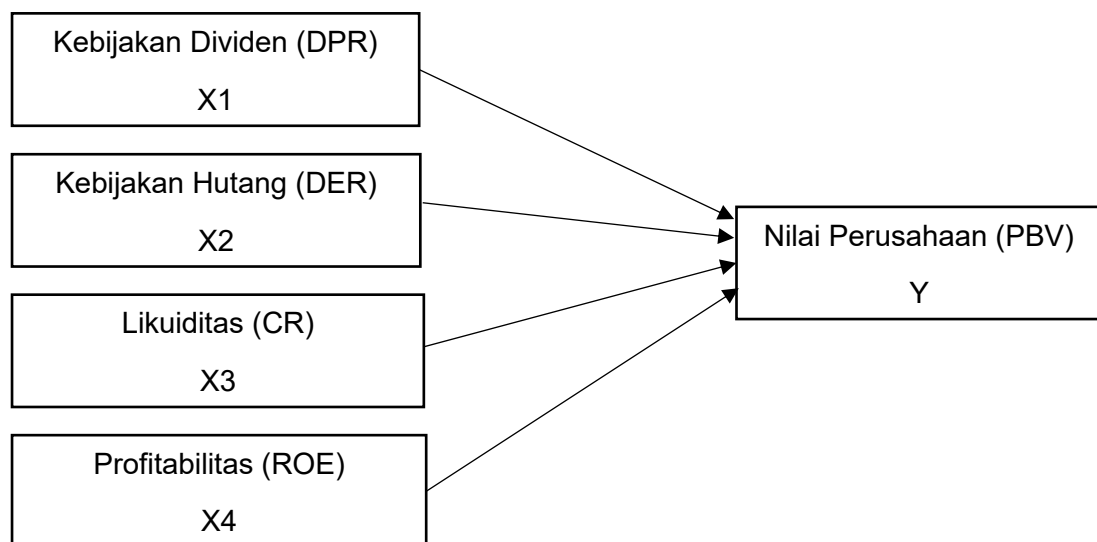
No	Peneliti/ Tahun	Judul Penelitian	Metode	Hasil Peneliatan
1	Krisnawati dan Mifta (2019)	Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai Perusahaan Manufaktur (2011-2014)	Kuantitatif	Secara simultan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial, hanya Profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
2	Dewi dan Suryono (2019)	Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (2015-2017)	Kuantitatif	Kebijakan Dividen dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan, sedangkan kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
3	Chen et al., (2021)	<i>Influence of company size, profitability, dividend policy, and liquidity on company value in manufacturing companies.</i> (2016-2019)	Kuantitatif	Secara Parsial, Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Profitabilitas, Kebijakan dividen, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Secara simultan, ukuran Perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen dan likuiditas berpengaruh pada nilai Perusahaan.

4	Aprilia dan Riharjo (2023)	Pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas Terhadap nilai perusahaan (2016-2020)	Kuantitatif	Kebijakan Hutang dan Likuiditas tidak berpengaruh pada nilai Perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai Perusahaan.
5	Hidayat dan Triyonowati (2020)	Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan (2014-2018)	Kuantitatif	Secara parsial, kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan, sementara kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan.
6	Fahrul dan Dewi (2023)	Pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, Likuiditas dan <i>corporate governance</i> terhadap Nilai perusahaan (2018-2022)	Kuantitatif	Kebijakan Hutang, Profitabilitas, berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan sedangkan likuiditas dan <i>Corporate Governance</i> tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan
7	Sariyanti dan Handini (2022)	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur (2016-2020)	Kuantitatif	Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan hutang, berdampak negatif signifikan terhadap nilai Perusahaan, kebijakan dividen dan ukuran Perusahaan berdampak positif signifikan terhadap nilai Perusahaan
8	Iman et.al., (2021)	Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (2016-2020)	Kuantitatif	Secara parsial Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

9	Rossa <i>et.al.</i> , (2023)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Perbankan di BEI 2019-2021	Kuantitatif	Likuiditas, Profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
---	------------------------------------	---	-------------	--

2.3 Kerangka Konsep

Gambar 1. 2 Kerangka Konsep



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menentukan kebijakan dividen merupakan keputusan krusial dalam manajemen keuangan perusahaan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan teori *Bird in Hand* yang disampaikan oleh Gordon dan Lintner, investor akan lebih menghargai dividen yang dibagikan saat ini karena dianggap memberikan kepastian pengembalian dibandingkan keuntungan modal (*capital*

gain) di masa mendatang yang lebih tidak pasti. Perusahaan yang konsisten membayar dividen dianggap lebih menarik bagi investor, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham dan pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Meskipun demikian, kebijakan dividen masih merupakan suatu teka-teki (*puzzle*) yang terus diperdebatkan. Perdebatan tersebut berfokus pada apakah dividen merupakan *good news* atau *bad news* bagi investor, atau dengan kata lain apakah dividen dapat dijadikan sebagai sinyal terhadap nilai perusahaan saat ini maupun di masa yang akan datang (Paddere & Habbe, 2004).

Berdasarkan penelitian oleh Dewi dan Suryono (2019), Hidayat dan Triyonowati (2020), Sariyanti dan Handini (2022) Aprilia dan Riharji (2023), serta Fahrul dan Dewi (2023) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian Krisnawati dan Mifta (2019), serta Chen *et al.* (2021) menyatakan kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.2 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang mengacu pada pemakaian hutang sebagai sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan. Penggunaan hutang yang tepat pun akan menaikkan potensi keuntungan dan membantu memaksimalkan nilai perusahaan. Tetapi, jika pemakaian hutang dilakukan secara berlebihan, hal ini dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan, termasuk risiko gagal bayar, yang pada akhirnya dapat menimbulkan keraguan dari pemegang saham akan

seberapa mampu perusahaan dalam memenuhi hutangnya (Dewi & Saryono, 2020).

Dalam konteks teori sinyal, keputusan manajerial terkait penggunaan utang juga berperan penting dalam menyampaikan informasi kepada pihak eksternal, termasuk investor. Penggunaan hutang yang berlebihan dapat memberikan sinyal negatif yang menunjukkan bahwa perusahaan mungkin menghadapi tekanan keuangan atau kurang memiliki sumber daya internal yang cukup untuk mendukung pertumbuhannya. Informasi ini dapat menurunkan persepsi positif investor terhadap perusahaan, dengan demikian nantinya juga akan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, keputusan yang bijak dalam mengelola hutang, seperti mempertahankan tingkat hutang yang sehat dan mampu memenuhi kewajiban, akan memberikan sinyal yang baik atau positif kepada penanam saham atau investor, terkait perusahaan memiliki kapasitas untuk mengelola risiko dan memanfaatkan pendanaan dengan efektif. Sehingga dapat mengakibatkan peningkatan kepercayaan investor dan tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Selain itu, dalam perspektif *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh (Corey dan Myres, 1984), perusahaan memiliki kecenderungan untuk lebih mengutamakan pendanaan internal sebelum menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan eksternal. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang mungkin menghadapi keterbatasan modal internal atau memiliki strategi pertumbuhan yang memerlukan tambahan dana dari sumber eksternal. Dengan demikian, kebijakan hutang yang diterapkan perusahaan tidak hanya memengaruhi struktur modalnya, tetapi juga dapat mencerminkan kondisi keuangan internal yang dapat ditafsirkan berbeda oleh investor.

Penelitian sebelumnya menampilkan dimana kebijakan hutang bisa saja memberikan pengaruh positif ataupun negatif terhadap nilai perusahaan, tergantung pada pengelolaannya. Contohnya penelitian dari Dewi dan Saryono (2019), Sariyanti dan Handini (2023), serta Fahrul dan Dewi (2023) yang mengatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Hidayat dan Triyonowati (2020) menemukan adanya pengaruh positif dari kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Berdasar akan hal ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas menunjukkan kapasitas perusahaan untuk pemenuhan kewajiban jangka pendeknya. Menurut Teori Sinyal (*Signaling Theory*), besar kecilnya likuiditas dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mengirimkan sinyal positif kepada investor, menunjukkan stabilitas keuangan dan kemampuan untuk mengelola risiko jangka pendek. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian bagi pemegang saham dan investor, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Sejalan dengan penelitian Iman *et al.* (2021) dan penelitian Rossa *et.al.*, (2023) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan mempertahankan likuiditas yang kuat, hal ini menunjukkan kemampuannya untuk melunasi utang yang jatuh tempo. Perusahaan dengan likuiditas yang baik cenderung dipandang positif oleh investor, sehingga menarik lebih banyak modal untuk bisnis tersebut. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas mengacu pada kapasitas perusahaan untuk mendapatkan laba. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi juga dapat dilihat memiliki penjualan atau pendapatan yang tinggi (Iman *et al.*,2021). Dalam perspektif teori sinyal, perusahaan jika profitabilitasnya tinggi maka akan mengirimkan sinyal yang baik atau positif kepada pasar dan investor. Sinyal ini menggambarkan perusahaan dikelola dengan baik dan memiliki prospek keuangan yang baik di masa mendatang. Investor akan menilai perusahaan yang menghasilkan laba tinggi sebagai entitas yang stabil dan berpotensi memberikan keuntungan berkelanjutan. Oleh sebab itu, profitabilitas yang tinggi cenderung menambah nilai pasar perusahaan, karena investor mempercayai perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik untuk bertahan dan berkembang. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah dapat menurunkan kepercayaan investor, memberikan sinyal negatif yang dapat menurunkan nilai perusahaannya.

Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Dewi dan Saryono (2019), Hidayat dan Triyonowati (2020), Iman *et al.*,(2021), Rossa *et.al.*,(2023) Aprilia dan Riharji (2023), serta Fahrul dan Dewi (2023) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan (Sariyanti dan Handini,2022) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan