

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Dalam penulisan penelitian ini, terdapat beberapa studi sebelumnya yang dijadikan sebagai referensi. Berikut ini adalah penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan.

2.1.1 Palupi & Hendiarto (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh kebijakan utang, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan meliputi Model Regresi Data Panel, Uji Koefisien Determinasi (R^2), dan Uji t. Sampel diambil menggunakan metode purposive sampling dengan jumlah 10 perusahaan *Property and Real Estate*. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari kebijakan dividen, kebijakan utang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Secara individu, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sub sektor *Property and Real Estate*, sedangkan kebijakan utang dan profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sub sektor *Property and Real Estate*.

Persamaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu:

1. Variabel Independen yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang.
2. Variable Dependennya, yaitu sama-sama menggunakan Nilai Perusahaan.
3. Sampel yang digunakan yaitu, sama-sama menggunakan *Property and Real Estate*.
- 4 Teknik analisis regresi yaitu, sama -sama menggunakan regresi linear berganda

Perbedaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu:

1. Penelitian saat ini variable Independennya menggunakan Pertumbuhan Perusahaan, sedangkan Penelitian terdahulu tidak menggunakan pertumbuhan perusahaan .
2. Penelitian saat ini menggunakan tahun periode 2023 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2019.

2.1.2 Rahmawati & Riduwan (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman di Indonesia selama periode 2020-2022. Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan sampel terdiri dari 27 perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan utang berdampak negatif terhadap nilai

perusahaan. Di sisi lain, kebijakan dividen memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Variabel Independen yang digunakan penelitian saat ini sama-sama menggunakan Pertumbuhan perusahaan, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan
2. Variabel Dependennya yaitu sama-sama menggunakan nilai perusahaan.
3. Teknik analisis analisis yang digunakan, keduanya menggunakan metode regresi linear berganda

Perbedaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu:

1. Penelitian saat ini menggunakan empat variable Independen, yaitu Pertumbuhan Perusahaan (*Assets Growth/AG*), Profitabilitas (*Return on Assets/ROA*), Kebijakan Utang (*Debt to Equity Ratio/DER*) dan Kebijakan Dividen (*Divident Payout Ratio/ DPR*).
2. Penelitian terdahulu tidak memasukkan Profitabilitas sebagai variable sehingga hanya berfokus pada Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang saja.
3. Penelitian saat ini menggunakan sampel sub sector *Property and Real Estate*, sedangkan Penelitian terdahulu menggunakan sampel sub *sector industry* makanan dan minuman.

2.1.3 Husna & Rahayu (2020)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah 17 perusahaan, yaitu pemilihan sampel secara non-acak berdasarkan kriteria tertentu. Berdasarkan analisis regresi linier berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu:

1. Variabel Independen yang digunakan yaitu, keduanya menggunakan pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel Dependen yang digunakan adalah keduanya menggunakan nilai perusahaan.
3. Sampel yang digunakan yaitu, keduanya menggunakan sub sector *Property and Real Estate*.
4. Teknik analisis regresi yaitu, sama-sama menggunakan regresi linear berganda

Perbedaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu:

1. Penelitian saat ini menggunakan empat variable independennya, yaitu pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan utang
2. Penelitian terdahulu tidak mempertimbangkan kebijakan utang sebagai variable sehingga fokus hanya pada kebijakan dividen dan profitabilitas saja.

2.1.4 Widyana & G. Paulus (2023)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menunjukkan pentingnya pengelolaan utang dan profitabilitas dalam meningkatkan nilai perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 81 perusahaan *Property and Real Estate*. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu:

1. Variabel Independen yang digunakan adalah pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan
2. Variabel Dependen yang dianalisis sama-sama menggunakan menggunakan nilai perusahaan.

3. Penelitian terdahulu Analisis Statistik Deskriptif, Analisis Regresi, Uji Signifikan.

Perbedaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu:

1. Penelitian saat ini menggunakan variable Independen pertumbuhan perusahaan, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variable independen struktur modal
2. .Penelitian saat ini berfokus pada perusahaan di sektor *Property and Real Estate*, sedangkan penelitian terdahulu berfokus pada perusahaan Manufaktur.
3. Penelitian saat ini menambahkan variable independent berupa kebijakan utang dan kebijakan dividen, sedangkan penelitian terdahulu tidak menambahkan kedua factor tersebut.

2.1.5 Sumantyo (2020)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan di perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* selama periode tahun 2017-2019. Berdasarkan hasil regresi data panel, hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu:

1. Variabel Independen yang digunakan adalah pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan
2. Variabel Dependen yang digunakan keduanya menggunakan nilai perusahaan.
3. Sampel yang digunakan yaitu, keduanya menggunakan sub sector *property and real estate*

Perbedaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu:

1. Penelitian saat ini menggunakan empat variable Independen, yaitu Pertumbuhan Perusahaan (*Assets Growth/AG*), Profitabilitas (*Return on Assets/ROA*), Kebijakan Utang (*Debt to Equity Ratio/DER*) dan Kebijakan Dividen (*Divident Payout Ratio/ DPR*).
2. Penelitian terdahulu tidak memasukkan profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen sehingga hanya berfokus pada pertumbuhan perusahaan saja.
3. Penelitian saat ini menggunakan metode regresi linear berganda, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan regresi data panel.
4. Penelitian saat ini menggunakan tahun periode 2021 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2019.

2.1.6 Kusumaningrum & Ulfah (2022)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan sub setor industri makanan dan minuman. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu:

1. Variable Independen yang digunakan yaitu, keduanya menggunakan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Teknik analisis regresi yaitu, sama-sama menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu:

1. Penelitian saat ini variable Independen yang digunakan pertumbuhan perusahaan, sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan pertumbuhan perusahaan.
2. Penelitian saat ini menggunakan sub sector property and real estate, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel sub sector industry makanan dan minuman.
3. Penelitian saat ini menggunakan tahun periode 2021 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2017.

2.1.7 Yudi (2023)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh kebijakan perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas pada nilai perusahaan pada periode 2018-2022. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode regresi linear berganda dengan jumlah sampel sebanyak 75 perusahaan property and real estate. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa kebijakan utang dan profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu:

1. Variable Independen yang digunakan yaitu keduanya menggunakan kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Variable Dependen yang digunakan keduanya menggunakan nilai perusahaan.
3. Teknik analisis regresi yaitu, sama -sama menggunakan regresi linear berganda.
4. Sampel yang digunakan yaitu keduanya menggunakan sub sector *property and real estate*.

Perbedaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu:

1. Penelitian saat ini variable independennya menggunakan pertumbuhan perusahaan, sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan pertumbuhan perusahaan
2. Penelitian saat ini menggunakan tahun periode 2023 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2018

Tabel 2.1
Mapping Penelitian

No	Peneliti	Tujuan Penelitian	Dependen Variabel / Terikat (Y)	Independen Variabel/ Bebas (X)	Teknik Sampling dan Sample	Teknik dan Alat Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Palupi & Hendiarto (2018)	Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan <i>Property and Real Estate</i>) yang terdaftar di BEI	Nilai Perusahaan (diukur dengan <i>Price to Book Value – PBV</i>)	- Kebijakan Utang - Profitabilitas - Kebijakan Dividen	- <i>Purposive Sampling</i> dan 10 Perusahaan	- Metode Regresi data panel dan Uji t	- Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan Utang dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Rahmawati & Riduwan (2018)	Menganalisis pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Utang, terhadap Nilai Perusahaan.	Nilai Perusahaan (diukur dengan <i>Price to Book Value – PBV</i>)	- Pertumbuhan Perusahaan (<i>Sales Growth/SG</i>). - Kebijakan Utang (<i>Debt to Equity Ratio/DER</i>). - Kebijakan Dividen (<i>Dividend Per Share/DPS</i>).	- Teknik Purposive Sampling dan 27 Perusahaan	- Regresi Linear Berganda	- Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan Utang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3.	Husna & Rahayu (2020)	Mengetahui pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	Nilai Perusahaan	- Pertumbuhan Perusahaan (<i>Total Asset Growth</i>). - Kebijakan Dividen (<i>Dividend payout ratio</i>). - Profitabilitas (<i>Return on Assets</i>)	- Purposive Sampling dan 51 data dari 17 Perusahaan Property and Real Estate yang terdaftar di BEI	- Regresi Linear Berganda	- Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. - Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. - Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Ayu Grahetha & Widnyana (2023)	Untuk mengetahui pengaruh struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.	Nilai Perusahaan (PBV)	- Struktur Modal. - Pertumbuhan Perusahaan. - Profitabilitas (ROA)	- Purposive Sampling dan 40 Perusahaan	- Analisis Statistik Deskriptif. - Uji Asumsi Klasik. - Analisis Regresi Linear Berganda. - Analisis Korelasi Berganda. - Analisis Determinasi (R^2). - Uji t	- Struktur Modal Berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan - Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Profitabilitas berpengaruh positif Dan signifikan Terhadap nilai perusahaan

5.	Sumantyo (2020)	Untuk mengetahui Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan di Property and Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Nilai Perusahaan (diukur dengan <i>price to book value</i> – PBV)	- Pertumbuhan Perusahaan	- Purposive Sampling selama tahun 2017- 2019	- Analisis regresi data panel	Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
6.	Kusumaningrum & Ulfah (2022)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan (diukur dengan <i>Return on Assets</i> - ROA)	-Profitabilitas - Leverage - Ukuran Perusahaan	Purposive Sampling dan 14 perusahaan	Analisis regresi linear berganda	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan - Leverage berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan - Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

7.	Yudi (2023)	Tinjauan Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan studi empiris pada perusahaan <i>Property and Real Estate</i>	Nilai Perusahaan	- Kebijakan Utang - Profitabilitas - Likuiditas	Purposive sampling sebanyak 75 perusahaan	Analisis regresi linear berganda	-Kebijakan Utang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan - Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan - Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
----	-------------	--	------------------	---	---	----------------------------------	--

2.2. Landasan Teori

Landasan teori yang mencakup konsep dasar dan para peneliti mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kebijakan utang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif. Semakin tinggi harga saham, semakin besar pula nilai perusahaan, yang mencerminkan kesejahteraan para pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar, tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga terhadap prospek perusahaan di masa depan. Menurut Sintyana & Artini (2019:7726), nilai perusahaan adalah nilai saat ini dari seluruh keuntungan yang diharapkan di masa depan, yang dihitung dengan mendiskontokan keuntungan tersebut menggunakan tingkat pengembalian yang sesuai dengan risikonya.

Menurut Suryandani, (2019:52), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memberikan kesejahteraan maksimal kepada pemegang saham melalui peningkatan harga saham. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, semakin besar pula pengembalian yang diterima oleh investor, yang pada akhirnya mencerminkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham Ardhana, (2019:5-6)

Nilai perusahaan dapat diukur melalui rasio yang membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan direpresentasikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Sementara itu, *Price Earning Ratio* (PER) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham dan laba per saham yang diterima pemegang saham, di mana semakin tinggi nilai PER, semakin besar pula nilai perusahaan. Beberapa indikator yang umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan meliputi *Tobin's Q*, *Price Earning Ratio* (PER), dan *Price to Book Value* (PBV).

Price to Book Value (PBV) yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham jauh melebihi nilai buku per saham. Hal ini mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai lebih bagi para pemegang saham melalui kenaikan harga saham.

Berikut adalah rumus untuk mengukur nilai perusahaan:

$$PBV = \text{Harga Saham} / \text{Nilai Buku per Lembar Saham} \dots (1)$$

Price Earning Ratio (PER)

Rasio ini menggambarkan cara pandang investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang tercermin dari harga saham yang dibayar per laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Rasio yang lebih tinggi menunjukkan ekspektasi positif terhadap prospek perkembangan perusahaan,

dengan membandingkan harga saham terhadap laba per saham yang diperoleh pemegang saham Sudana, (2015:164). Berikut adalah rumus untuk mengukur *Price Earning Ratio* (PER):

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots (2)$$

Tobin's Q

Tobin's Q merupakan indikator yang digunakan sebagai proksi untuk menilai nilai perusahaan dari sudut pandang investor. Rasio ini menghitung perbandingan antara nilai pasar perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian asetnya (*asset replacement value*) Sudiyanto & Puspitasari, (2019:15)

Berikut adalah rumus untuk mengukur *Tobin's Q*

$$Q = \frac{(MVE + Debt)}{TA} \dots (3)$$

Keterangan :

EMV : Jumlah saham biasa beredar dikali dengan *closing price* saham.

DEBT (D) : Total utang.

TA : Total asset perusahaan

Berdasarkan konsep nilai pasar atau *Price to Book Value* (PBV), rasio PBV yang tinggi menunjukkan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan di masa

depan. *Price to Book Value* (PBV) memiliki peran penting bagi investor, dan penelitian ini memanfaatkan PBV sebagai alat pengukuran.

2.2.2 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya seiring berjalannya waktu. Pertumbuhan yang berkelanjutan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menjaga kelangsungan usahanya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya membutuhkan lebih banyak dana untuk ekspansi, sehingga cenderung menahan laba lebih banyak daripada membagikannya sebagai dividen. Menurut Silalahi, (2021:155), pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh banyak pihak baik internal maupun eksternal, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Berikut adalah rumus untuk mengukur pertumbuhan perusahaan:

$$\text{Asset Growth} = ((\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t_{-1}) / \text{Total Aset } t_{-1}) \times 100\% \quad (4)$$

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator penting untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan, yang terlihat dari besarnya keuntungan yang diperoleh sehubungan dengan penjualan atau investasi. Semakin tinggi profitabilitas, semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Menurut Tasliyah, (2022:96), profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan

memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimilikinya. Berikut adalah rumus untuk mengukur profitabilitas:

$$ROA = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}) \times 100\% \text{ (5)}$$

Rasio *Return on Equity* (ROE)

Rasio *Return on Equity* (ROE) mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. Calon investor sebaiknya mempertimbangkan ROE sebelum berinvestasi; semakin tinggi ROE, semakin baik profitabilitas perusahaan. ROE yang tinggi dapat menjadi indikator bahwa nilai perusahaan meningkat. Berikut adalah rumus untuk mengukur *Return on Equity*:

$$ROE = (\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Ekuitas Pemegang Saham}) \times 100\% \text{..(6)}$$

Profit Margin Ratio

Rasio profit margin digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui penjualannya. Semakin tinggi rasio ini, semakin efisien operasional perusahaan. Terdapat beberapa jenis rasio *Profit Margin*, yaitu :

Net Profit Margin (NPM)

Rasio ini menilai seberapa efektif perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari penjualannya. Rasio ini mencakup seluruh aspek operasional perusahaan, mulai dari produksi hingga manajemen keuangan. Berikut adalah rumus untuk mengukur *Net Profit Margin*, sebagai berikut :

$$\text{NPM} = (\text{Laba Bersih} / \text{Pendapatan Total}) \times 100\% \dots(7)$$

Operating Profit Margin (OPM)

Rasio ini menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional dari penjualan yang dicapai, mencakup seluruh proses dari produksi hingga pemasaran. Rumus untuk menghitung *Operating Profit Margin (OPM)* adalah:

$$\text{OPM} = (\text{Laba Operasional} / \text{Laba Bersih}) \times 100\% \dots(8)$$

Gross Profit Margin (GPM)

Rasio ini menilai seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba kotor dari penjualannya, mencakup seluruh proses dari produksi hingga pemasaran. Rumus untuk menghitung *Gross Profit Margin (GPM)* adalah:

$$\text{GPM} = (\text{Laba Kotor} / \text{Penjualan Bersih}) \times 100\% \dots(9)$$

Berdasarkan penjelasan teori tersebut, penelitian ini mengukur variabel kebijakan utang menggunakan *Return on Assets* (ROA).

2.2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen dalam menentukan apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan sebagai laba ditahan guna membiayai investasi di masa depan. Keputusan pembagian dividen mengakibatkan berkurangnya laba ditahan dan menurunkan kapasitas pendanaan internal perusahaan. Menurut Zuraida, (2019:531) kebijakan dividen adalah bagian penting dalam keputusan pendanaan perusahaan yang menentukan proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Teori *Birth in the Hand Theory*, yang dikemukakan oleh *Myron Gordon* dan *Eli Shapiro*, berpendapat bahwa investor lebih menghargai kepastian dividen yang diterima saat ini dibandingkan dengan potensi keuntungan masa depan dari capital gains. Mereka berargumen bahwa risiko yang terkait dengan ketidakpastian capital gains membuat dividen saat ini lebih bernilai bagi investor. Oleh karena itu, perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen dapat menarik lebih banyak minat dari investor.

Signaling Theory menyatakan bahwa perubahan dalam kebijakan dividen dapat memberikan sinyal kepada pasar mengenai kondisi keuangan perusahaan. Peningkatan dividen sering dianggap sebagai sinyal positif yang menunjukkan

perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik dan memiliki prospek yang cerah. Sebaliknya, pengurangan dividen bisa diartikan sebagai indikasi adanya masalah keuangan atau penurunan prospek masa depan.

Dividend Irrelevance Theory berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut teori ini, nilai perusahaan ditentukan oleh laba yang dihasilkan dan tingkat risiko bisnis, bukan oleh jumlah dividen yang dibagikan. Investor dapat menciptakan "*leverage* buatan" dengan menjual sebagian portofolio mereka untuk mendapatkan likuiditas, sehingga kebijakan dividen tidak relevan dalam menentukan nilai perusahaan.

Tax Preference Theory menyatakan bahwa preferensi investor terhadap dividen atau capital gains dipengaruhi oleh faktor perpajakan. Karena pajak atas dividen umumnya lebih tinggi daripada pajak atas *capital gains*, investor lebih cenderung memilih capital gains yang dapat ditunda pajaknya daripada dividen. Oleh karena itu, keputusan kebijakan dividen harus mempertimbangkan dampak pajak terhadap pemegang saham.

Clientele Theory berpendapat bahwa perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen berdasarkan preferensi para pemegang sahamnya. Artinya, perusahaan yang memiliki basis investor yang lebih memilih dividen cenderung akan membagikan dividen secara rutin. Sebaliknya, jika pemegang saham lebih mengutamakan pertumbuhan modal, perusahaan mungkin akan memilih untuk menahan laba dan

tidak membagikan dividen. Berikut adalah rumus untuk mengukur kebijakan dividen:

$$\text{DPR} = (\text{total dividen yang dibayarkan} : \text{laba bersih}) \times 100\% \dots (9)$$

Berdasarkan teori yang dijelaskan, penelitian ini mengukur variable Kebijakan Dividen menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2.2.5 Kebijakan Utang

Kebijakan utang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam memperoleh dana dari pihak ketiga untuk membiayai kegiatan perusahaan. Penggunaan utang memiliki dua sisi yang perlu diperhatikan: di satu sisi, utang yang terlalu besar dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan, namun di sisi lain, utang juga bisa dimanfaatkan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui penghematan pajak (*tax shield*). Oleh karena itu, manajemen harus menyeimbangkan manfaat dan risiko dalam menentukan tingkat utang yang optimal. Menurut Hendryani & Amin, (2022:182) kebijakan utang adalah kebijakan perusahaan mengenai sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan melalui utang.

Utang merupakan salah satu bentuk pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Kebijakan terkait penggunaan utang mencerminkan keputusan manajemen dalam membiayai kebutuhan perusahaan dengan memanfaatkan modal yang bersumber dari pinjaman.

Pertiwi et al., (2016:1371). Terdapat teori yang menjelaskan hubungan antara kebijakan penggunaan utang dan nilai perusahaan, yaitu:

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory adalah konsep yang digunakan perusahaan dalam membuat keputusan terkait pendanaan. Menurut Husnan & Pudjiastuti (2012:275), teori ini menjelaskan alasan perusahaan memilih sumber dana tertentu sebagai prioritas. Teori ini didasarkan pada adanya informasi asimetris, di mana perusahaan memiliki pemahaman lebih mendalam tentang berbagai faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan, seperti risiko, prospek, dan nilai perusahaan, dibandingkan dengan investor publik. Kondisi ini dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam memilih pendanaan dari sumber internal maupun eksternal.

Hubungan dengan penelitian ini adalah bahwa kebijakan utang perusahaan dianggap sebagai sinyal positif bagi investor. Penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, memberikan peluang bagi investor untuk menaikkan penawaran harga saham setelah perusahaan menerbitkan utang. Selanjutnya, investor dapat membeli saham yang telah beredar sebelumnya dengan harga tersebut.

Trade Off Theory

Menurut Aryanti et al., (2020:31), perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan pajak dari pendanaan berbasis utang, namun perlu mempertimbangkan risiko yang muncul akibat potensi kebangkrutan. Oleh karena itu, penggunaan utang

harus dibatasi sesuai dengan kemampuan perusahaan. Namun, semakin besar jumlah utang yang dimiliki, semakin besar pula tanggung jawab yang harus ditanggung oleh perusahaan. Dalam *Trade-Off Theory*, evaluasi alternatif pendanaan dilakukan dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti penghematan pajak, biaya kesulitan keuangan, dan biaya keagenan. Keterkaitan *Trade-Off Theory* dengan penelitian ini adalah membantu mengidentifikasi informasi terkait saham perusahaan dan perkembangannya, sehingga investor dapat memahami langkah-langkah yang akan diambil oleh manajer perusahaan untuk mengatasi berbagai risiko. Langkah tersebut bisa berupa penerbitan saham baru atau peningkatan pendanaan melalui utang.

Terdapat beberapa rasio keuangan yang dapat dimanfaatkan untuk mengukur tingkat penggunaan utang dalam suatu perusahaan. Rasio-rasio tersebut antara lain:

Debt to Equity Ratio (DER)

Dalam penelitian ini, kebijakan utang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. DER adalah rasio yang membandingkan utang dengan ekuitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi nilai DER, semakin mengindikasikan kondisi yang kurang menguntungkan bagi perusahaan. Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah sebagai berikut Nurvianda et al., (2018:169).

Berikut adalah rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio (DER)*:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = (\text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}) \times 100\% \dots(10)$$

Debt to Assets Ratio (DAR)

Rasio ini berfungsi untuk mengukur perbandingan antara total utang dan total aset perusahaan, yang mencerminkan besarnya dana dari utang yang digunakan untuk membiayai aset. Apabila *Debt to Assets Ratio* meningkat, hal ini menunjukkan bahwa porsi utang yang digunakan untuk mendanai investasi pada aset semakin besar, sehingga risiko keuangan perusahaan turut meningkat.

Berikut adalah rumus untuk menghitung *Debt to Assets Ratio (DAR)*

$$\text{Debt to Assets Ratio (DAR)} = \text{Total Utang} / \text{Total Asset} \dots (11)$$

Berdasarkan penjelasan teori tersebut, penelitian ini mengukur variabel kebijakan utang menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

2.3. Hubungan antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah perbandingan antara total aset yang dimiliki perusahaan dengan total aset pada tahun sebelumnya. Jika total aset perusahaan meningkat dibandingkan dengan tahun sebelumnya, maka perusahaan tersebut dikatakan mengalami pertumbuhan positif. Pertumbuhan aset ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperluas kapasitas operasionalnya, meningkatnya investasi, dan memperbesar skala usahanya. Penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Ayu (2023:2356), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti pertumbuhan perusahaan di sektor *Property and Real Estate* yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2020 memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, jika sebuah perusahaan tumbuh dengan baik, nilai perusahaannya cenderung akan meningkat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin positif pula pandangan investor terhadap prospek perusahaan, sehingga investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Aditomo & Meidiyustiani, (2023:666) menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh negative terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dan penggunaan asset sebaiknya menggunakan ekuitas atau dana internal agar tidak menimbulkan biaya keagenan atau meminjam utang antara pemegang saham dengan manajemen suatu perusahaan. karena jika perusahaan memakai dana sendiri, perusahaan lebih berhati-hati dalam menggunakan dana tersebut. Perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya di investasikan kembali ke dalam kegiatan usaha. Hal ini bertujuan untuk memperkuat struktur permodalan internal, menjaga likuiditas, serta memastikan kelangsungan pertumbuhan jangka panjang, daripada harus dibagikan sebagai dividen pribadi.

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi, yang mencerminkan kinerja yang baik dan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi lebih banyak. Ketika investor melihat bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba secara konsisten, mereka akan lebih cenderung untuk berinvestasi, kondisi tersebut pada akhirnya

dapat mendorong peningkatan nilai pasar perusahaan. Oleh karena itu, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatnya tingkat profitabilitas, nilai perusahaan juga cenderung mengalami peningkatan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan di sektor *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan hasilnya menunjukkan adanya hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Kusumaningrum & Iswara, (2022:310).

Penelitian Zuraida, (2019:5-7) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa peningkatan profitabilitas tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Dalam kondisi tertentu, laba yang tinggi justru dapat menimbulkan persepsi negative dari investor apabila dianggap tidak mencerminkan kinerja yang berkelanjutan atau tidak diiringi dengan strategi penggunaan laba yang optimal. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang dapat menarik investor atau pemegang saham baru. Ada faktor lain yang mempengaruhi. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu *Return on Assets* (ROA). Jika perusahaan dapat meningkatkan ROA, harga sahamnya akan meningkat, yang pada gilirannya juga akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembagian laba bersih kepada investor, dan kebijakan ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut hasil penelitian Palupi (2018:183-184) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya di sektor *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan membagikan dividen yang lebih besar daripada laba ditahan, nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan.

Menurut September et al., (2022:293) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang mengalami peningkatan mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola dividen secara optimal, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, ditandai dengan kemampuan menghasilkan laba dan menjaga kestabilan arus kas, sehingga dapat meningkatkan minat investor, mendorong kenaikan harga saham, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

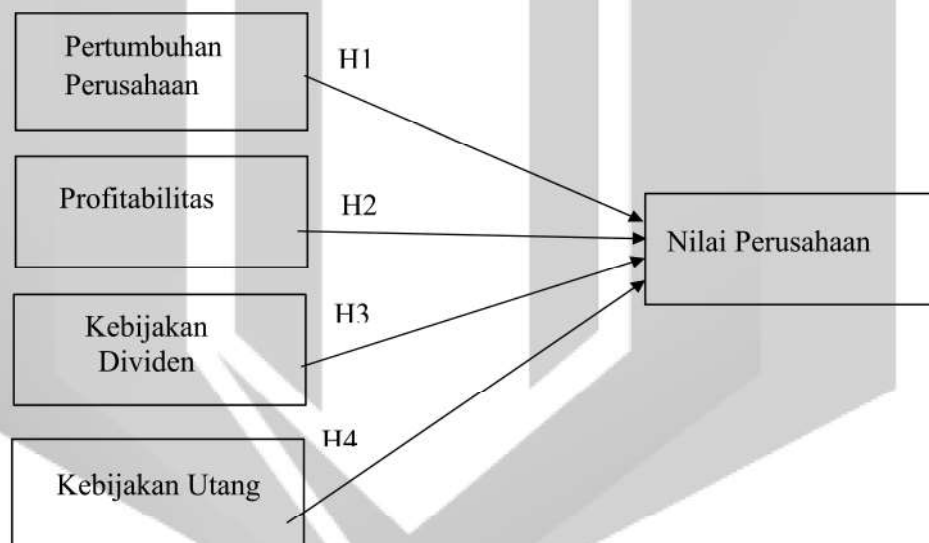
Kebijakan utang adalah keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan dari sumber eksternal, yang dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Semakin besar jumlah utang yang dimiliki, semakin tinggi pula risiko keuangan yang harus dihadapi oleh perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Oktani & Benarda, (2024:6) menemukan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar utang yang dimiliki oleh perusahaan, semakin tinggi

pula risiko yang dihadapinya. Hal ini dapat mengakibatkan penurunan laba bersih karena sebagian besar keuntungan digunakan untuk membayar utang, yang pada gilirannya mengurangi nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Napitupulu, (2019:32) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena keberadaan utang dapat membantu mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajemen serta mencegah investasi yang tidak terkendali. Hal ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian yang telah diuraikan, kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat disusun sebagai berikut :



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis pada penelitian ini akan diuji dan dirumuskan sebagai berikut:

- H1 :Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H2 :Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H3 :Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H4 :Kebijakan Utang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan