

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Berdirinya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas, tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan yang optimal, kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham dan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Perusahaan yang telah *go public* pun memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap perusahaan yang dilihat melalui harga saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan di masa depan (Rahmanda, 2019)

Perusahaan yang dapat mencapai tujuannya merupakan prestasi bagi manajemen. Penilaian akan prestasi dan kinerja perusahaan dapat dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan (Primayuni, 2018). Perusahaan perbankan adalah salah satu industri yang ikut berperan serta dalam pasar modal, disamping lainnya seperti industri pertambangan, manufaktur, pertanian, properti dan lain-lain. Perusahaan perbankan merupakan lembaga keuangan yang berfungsi sebagai perantara keuangan (*financial intermediary*) dan perusahaan perbankan juga sebagai lembaga yang memperlancar lalu lintas keuangan. Selain itu, perusahaan perbankan juga memiliki

tanggung jawab yang besar terhadap khalayak umum, karena banyak transaksi yang dilakukan di bank seperti menyimpan uang, melakukan investasi, melakukan pembayaran, melakukan peminjaman dan lain-lainnya.

Perkembangan industri perbankan di sebuah negara juga dapat digunakan untuk melihat perkembangan industri secara nasional disetiap negara. Dalam catatan OJK, menurunnya profitabilitas bank tercermin dari rasio margin bunga bersih atau net interest margin (NIM) yang turun 13 basis poin atau dari 4,60 persen pada Januari 2022 menjadi 4,47 persen per Februari. Di sisi lain, kinerja perbankan per Februari 2022 memperlihatkan peningkatan efisiensi. Tercermin dari biaya operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO) yang turun dari 82,04 persen pada Januari 2022 menjadi 80,57 persen. Perbankan tetap memupuk pencadangan ketika kondisi ekonomi mulai membaik. Hal ini dilakukan sektor perbankan guna mengantisipasi risiko kredit macet (NPL) akibat pandemi Covid-19.

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk misalnya, akan meningkatkan terus *coverage* cadangan kerugian penurunan nilai (CKPN) dari tahun ke tahun. Sementara itu, PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), akan tetap melakukan pencadangan sebagai langkah antisipasi kualitas kredit ke depan. PT Bank Ina Perdana Tbk (BINA) juga berencana meningkat jumlah pencadangan tahun ini. Dibarengi peningkatan pencadangan, perusahaan juga menargetkan pertumbuhan kredit di kisaran 20% -30% pada tahun ini.

Proyeksi pertumbuhan tersebut meningkat seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang diharapkan lebih prospektif. Dalam mendorong pertumbuhan ekonomi

dalam negeri, peran perbankan memang tidak pernah bisa luput. Bagaimana tidak, perbankan sebagai lembaga intermediasi tentu menjadi salah satu faktor pemicu pergerakan ekonomi di seluruh sektor. Perusahaan perbankan memegang peranan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai financial intermediary atau perantara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana sesuai dengan Bank menurut Undang-Undang No. 7 tahun 1992 tentang Perbankan sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang No. 10 tahun 1998 adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkan kepada masyarakat dalam bentuk kredit untuk meningkatkan taraf hidup orang banyak. Perusahaan perbankan juga membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiaya operasi perusahaan, dimana salah satunya dengan investasi saham oleh para investor. Nilai perusahaan berperan penting dalam menunjukkan kemakmuran pemegang saham dalam perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial.

Dividen adalah bagian keuntungan yang diterima oleh pemegang saham dari suatu perusahaan (Musthafa, 2017). Sedangkan kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*.

Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Sartono, 2016:281).

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen mencerminkan nilai perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Jika dividen dibayarkan kepada investor kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen sangat berhubungan dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga besar. Pembagian dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Ramadhan, dkk, 2018).

Dividen tersebut yang menjadi alasan oleh investor ketika mereka menanamkan dana untuk investasi, dengan demikian kebijakan dividen menjadi keputusan penting tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen yaitu seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen seberapa banyak dapat dipertahankan. Kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian sebelumnya Upadana (2019) dan Wibowo (2017) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, Wulandari (2018) dan Widyadnyani (2019) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain kebijakan dividen, peneliti juga menggunakan kebijakan hutang sebagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka akan terjadi penurunan nilai perusahaan. Kebijakan hutang pada setiap perusahaan perlu dikelola karena hutang yang terlalu tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Dalam menggunakan hutang sangat berpengaruh sensitif terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasi dengan menggunakan hutang keuangan yang disebut dengan *financial leverage* (Suardana et.al, 2020). Kebijakan hutang itu sendiri diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Kemudian pada penelitian sebelumnya Handayani (2022) dan Ulfa (2022) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun hasil Upadana (2019) dan Widyadnyani (2019) menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sartono dalam Fatmawati (2017:19) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari perusahaan maka alternatif yang lain yang digunakan adalah dengan mengeluarkan hutang, baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif lain untuk pembiayaan. Salah satu cara

untuk mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan *Return on Equity*. Menurut Hanafi dan Halim (2016:82) ROE menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham.

Kemampuan memperoleh laba bisa diukur dari modal sendiri maupun dari seluruh dana yang diinvestasikan ke dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang cukup tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga mendapatkan dana yang cukup, dan selanjutnya perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya yang akan berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan (Pratama dan Wiksuana, 2016). Pada penelitian sebelumnya Dwipa (2018) dan Putri (2019) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, Kolibu,dkk (2020) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena ukuran perusahaan mencakup besar kecilnya sebuah perusahaan yang diperlihatkan oleh asset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan total asset rata-rata (Dewi dan Badjra, 2017). Perusahaan yang lebih besar dapat melakukan akses ke pasar modal dan dapat memperoleh pendanaan lebih mudah, sedangkan perusahaan yang masih baru dan perusahaan kecil akan mengalami banyak kesulitan dalam akses ke pasar modal. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami

perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Yanti dan Darmayanti, 2019).

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dapat dilihat dengan menghitung seberapa besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Aset yang dimiliki perusahaan ini menggambarkan hak dan kewajiban serta pemodal perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya Putri (2019) dan Ulfa (2022) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Dwipa (2018) dan Indriyani (2017) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur atau komisaris) dan juga diberikan kesempatan untuk ikut memiliki saham perusahaan (pemegang saham). Kepemilikan manajerial sering dikaitkan sebagai upaya dalam peningkatan nilai perusahaan karena manajer selain sebagai manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer. Harapan dari fungsi manajer puncak yang juga sebagai pemilik atau yang disebut dengan kepemilikan manajerial adalah agar manajer puncak dalam menjalankan aktivitasnya dapat lebih konsisten dengan kepentingan pemegang saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian Karmilawati (2022) dan Arifani,dkk (2022) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap

nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Ulfa (2022) dan Mutmainnah (2022) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan judul **“Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI periode 2019-2021 ?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI periode 2019-2021 ?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI periode 2019-2021 ?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI periode 2019-2021 ?
5. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI periode 2019-2021 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan yang dibuat, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI periode 2019-2021.
2. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI periode 2019-2021.
3. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI periode 2019-2021.
4. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI periode 2019-2021.
5. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI periode 2019-2021.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- 1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi mahasiswa dalam pengembangan ilmu pengetahuan yang telah diperoleh serta memberikan referensi bagi mahasiswa yang akan meneliti lebih lanjut tentang masalah terkait. Untuk universitas hasil penelitian selanjutnya di Universitas Mahasaraswati Denpasar dan dapat dikembangkan lebih lanjut oleh peneliti lain yang ingin melakukan penelitian serupa, khususnya tentang nilai perusahaan pada perusahaan perbankan.

2) Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana yang bermanfaat dalam mengimplementasikan pengetahuan penulis tentang kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi para pembaca penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori nilai perusahaan. Dimana penelitian ini dapat memberikan informasi sehingga perusahaan dapat memperbaiki kinerjanya sehingga meningkatkan minat para investor untuk berinvestasi pada perusahaannya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Informasi merupakan unsur penting bagi para investor dan pelaku bisnis dalam menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan sebagai alat analisis dan mengambil keputusan investasi oleh para investor pada pasar modal. Informasi yang dipublikasikan sebagai bentuk suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik, seperti pengambilan keputusan dan kebijakan yang nantinya akan mempengaruhi informasi keuangan. Menurut Brigham & Houston (2019:33), teori sinyal merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Pada dasarnya teori sinyal menjelaskan permasalahan kesenjangan informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan yang dapat dikurangi dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal. Teori sinyal mengungkapkan mengenai bagaimana perusahaan harus memberikan sinyal kepada investor atau pengguna laporan keuangan lainnya (Handayani dan Destriana, 2018). Teori sinyal (*signaling*

theory) menunjukkan adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar (investor dan kreditor), sehingga informasi yang dimiliki oleh masing-masing pihak tidak sama. Informasi keuangan diberikan kepada pihak yang berkepentingan menurut teori sinyal, hal ini berguna untuk mengurangi *asymmetric information* (Handayani dan Destriana, 2018). Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Maka dalam hal ini manajer perusahaan perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan.

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Suatu perusahaan dapat mengurangi informasi asimetri untuk meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Pada saat informasi tersebut, maka pelaku pasar terlebih dahulu menafsirkan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) dan sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut mempunyai prospek yang baik di masa mendatang sehingga terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian, pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

Pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Secara garis besar *signaling theory* erat kaitannya dengan ketersediaan informasi. Menurut (Ratnasari, 2017) *signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana sebaiknya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi dalam bentuk laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental perusahaan dalam mengambil keputusan bagi para investor. Bersumber pada teori diatas jika perusahaan hendak berupaya membagikan informasi kepada pihak eksternal atas keadaan mereka guna mengurangi terdapatnya kesalahan informasi ini ialah suatu sinyal yang akan direspon oleh pihak eksternal dengan berharap bisa mengurangi keraguan sehingga tidak memunculkan adanya *underestimate* terhadap perusahaan.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini yang dicerminkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka membuat nilai perusahaan juga tinggi, begitu pula sebaliknya semakin rendah harga saham semakin rendah pula nilai perusahaan. Perusahaan yang dapat mencapai tujuannya merupakan prestasi bagi manajemen. Penilaian akan prestasi dan kinerja perusahaan dapat dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan (Primayuni, 2018). Nilai perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang saham dalam jangka panjang sehingga tujuan perusahaan

dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Pihak manajemen perusahaan mempunyai tanggung jawab untuk mengelola perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya atau sering disebut dengan *price to book value (PBV)*. *Price to book value (PBV)* banyak digunakan oleh para analisis sekuritas untuk mengestimasi harga saham di masa yang akan datang. Besarnya hasil perhitungan harga saham di masa yang akan datang.

Dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan judgement. Ada beberapa konsep dasar penelitian yaitu :

- 1) nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu.
- 2) nilai harus ditentukan pada harga yang wajar.
- 3) penilaian tidak dipengaruhi sekelompok pembeli tertentu.

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penelitian dalam perusahaan, diantaranya adalah :

- a) pendekatan laba antara metode rasio tingkat laba atau price earning ratio, metode kapitalisasi proyek laba.
- b) pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
- c) pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
- d) pendekatan aktiva antara lain metode penilaiin aktiva.
- e) pendekatan harga saham, dan

f) pendekatan *economic value added*.

Untuk penilaian dengan menggunakan metode arus kas, konsep penilaian harus ditambahkan mencakup, nilai adalah perspektif, pasar yang mendikte tingkat nilai pengembalian (*required rate of return*), nilai bervariasi pada kemampuan perusahaan di dalam menggeneralisasi arus kas prospektif, kecuali di dalam keadaan yang tidak lazim dimana aktiva bersih yang dilikuidasi mempunyai nilai yang lebih besar dari arus kas. Metode *cash flow* dianggap sebagai metode yang paling akurat karena metode ini mencakup analisa semua informasi. Untuk mengerti “nilai” yang sesungguhnya, seseorang penilai harus mempunyai pandangan jangka panjang, mengerti arus kas perusahaan baik dari segi neraca maupun laporan laba rugi, dan mengerti bagaimana membandingkan arus kas untuk masing-masing periode waktu dengan menyesuaikan pada tingkat resiko pada masing-masing periode.

2.1.3 Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian keuntungan yang diterima oleh pemegang saham dari suatu perusahaan (Musthafa, 2017). Sedangkan kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Sartono, 2016:281).

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan. Pihak pemegang saham menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Adanya masalah antara pihak manajemen dan pemegang saham akan menyebabkan tidak tercapainya salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai. Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pemberian dividen (*Dividend policy*) tidak saja membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, tetapi kebijakan perusahaan membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan.

Pertama, kebijakan dividen pada perusahaan yang tidak sedang tumbuh (*A low investment rate plane*) pada perusahaan-perusahaan kategori ini mampu membayarkan dividen yang lebih tinggi pada awal periode tetapi pertumbuhan dividen pada tahun-tahun berikutnya menjadi lebih rendah. Kedua, kebijakan dividen dalam perusahaan yang sedang tumbuh (*A high reinvestmen rate plan*). Perusahaan yang sedang tumbuh akan memberikan dividen relatif rendah pada awalnya. Hal ini berkaitan dengan adanya rencana reinvestasi dari sebagian laba yang diperolehnya. Rasio pembayaran dividen (*Dividen pay out ratio*) menentukan jumlah laba yang di bagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada

pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan. Besarnya dividen tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Berdasarkan penelitian (Kim, 2020) diperoleh fakta bahwa dividen dapat digunakan sebagai imbalan bagi investor untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan manajerial yang paling penting dan telah diperiksa secara ekstensif dalam literature keuangan. Kebijakan manajemen atas laba yang diperoleh perusahaan umumnya dalamn satu tahun, untuk dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba yang ditahan untuk mendukung aktivitas operasional (Harmono, 2017).

2.1.4 Kebijakan Hutang

Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan, dimana semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang diterapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang relatif lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Menurut (Brigham & Houston, 2017) kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil oleh perusahaan

untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan. Hal ini dilihat dari penelitian Wulandari (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang itu sendiri diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Teori yang menjelaskan mengenai kebijakan hutang diantaranya yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory*. *Trade Off Theory* menggambarkan tentang keputusan kontroversi utang-ekuitas perusahaan antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. Nilai perusahaan dengan utang akan semakin meningkat dengan meningkatnya hutang, tetapi pada titik tertentu nilai tersebut akan turun. Gabungan teori antara teori struktur modal MM dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dan utang dengan biaya keuangan. Urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur keuntungan perusahaan dan memberikan ukuran efektivitas manajemen perusahaan. Profitabilitas ini dapat mempengaruhi nilai bisnis dengan mengukur kemampuan bisnis untuk menghasilkan

keuntungan. Semakin tinggi keuntungan suatu perusahaan maka semakin efisien perusahaan tersebut dalam meningkatkan keuntungan (kasmir, 2019:114). Profitabilitas perusahaan yang baik berarti perkembangan perusahaan ke depan akan diapresiasi dengan baik oleh investor.

Jika profitabilitas perusahaan terus meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Oleh karena itu, profitabilitas memiliki dampak yang besar bagi investor, dan untuk alasan ini, perusahaan terus berupaya untuk meningkatkan pengembalian yang diharapkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan nilai perusahaan. Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari perusahaan maka alternatif yang lain yang digunakan adalah dengan mengeluarkan hutang, baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif lain untuk pembiayaan. Kemampuan memperoleh laba bisa diukur dari modal sendiri maupun dari seluruh dana yang diinvestasikan ke dalam perusahaan.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang cukup tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga mendapatkan dana yang cukup, dan selanjutnya perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya yang akan berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan (Pratama dan Wiksuana, 2016). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan

laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan telah berada pada posisi terbaik untuk memanfaatkan modal (ekuitas) sehingga menyebabkan profit yang tinggi maka pengembalian modalnya juga tinggi sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi (Arianti & Handayani, 2022). Profitabilitas yang dihitung dengan ROE digunakan sebagai indikator untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang maksimal bagi pemilik modal, karena semakin tinggi ROE maka dapat membuat harga saham juga meningkat. *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang sangat penting bagi pemegang saham karena rasio ini mengukur tingkat saham pada perusahaan. *Return on Equity* (ROE) adalah perbandingan antara laba bersih setelah bunga dan pajak terhadap modal inti perusahaan (Nainggolan, 2019). ROE dapat diartikan sebagai kemampuan manajemen mengelola modal inti perusahaan.

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencakup besar kecilnya sebuah perusahaan yang diperlihatkan oleh asset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan total asset rata-rata (Dewi dan Badjra, 2017). Perusahaan yang lebih besar dapat melakukan akses ke pasar modal dan dapat memperoleh pendanaan lebih mudah, sedangkan perusahaan yang masih baru dan perusahaan kecil akan mengalami banyak kesulitan dalam akses ke pasar modal. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai

perusahaan akan meningkat (Yanti dan Darmayanti, 2019). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dapat dilihat dengan menghitung seberapa besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Aset yang dimiliki perusahaan ini menggambarkan hak dan kewajiban serta pemodal perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Dewi, 2018).

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur atau komisaris) dan juga diberikan kesempatan untuk ikut memiliki saham perusahaan (pemegang saham). Kepemilikan manajerial dimana adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja

perusahaan sehingga diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Dewi dan Abundanti (2019). Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan.

Kepemilikan manajerial sering dikaitkan sebagai upaya dalam peningkatan nilai perusahaan karena manajer selain sebagai manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer. Harapan dari fungsi manajer puncak yang juga sebagai pemilik atau yang disebut dengan kepemilikan manajerial adalah agar manajer puncak dalam menjalankan aktivitasnya dapat lebih konsisten dengan kepentingan pemegang saham sehingga nilai perusahaan meningkat.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian terhadap pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sudah pernah dilakukan sebelumnya, sebagai berikut:

1. Wulandari (2018) meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, kebijakan hutang dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan,

ukuran perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Wibowo (2017) yang meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Dwipa (2018) yang meneliti mengenai pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *food & beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Metode penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan leverage, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Upadana (2019) yang meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017. Metode penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Widyadnyani (2019) yang meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan leverage terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia).” Metode penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Karmilawati (2022) yang meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik penelitian ini menggunakan teknik analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
7. Arifani, dkk (2022) yang meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan (studi pada industri sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI). Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

8. Putri (2019) yang meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9. Indriyani (2017) yang meneliti mengenai pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kemudian, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
10. Handayani (2022) yang meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
11. Ulfa (2022) yang meneliti mengenai analisis pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

12. Kolibu, dkk (2020) yang meneliti mengenai analisis *investment opportunity set*, *corporate governance*, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan consumer goods dengan high leverage di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan *Investment Opportunity Set (IOS)*, *corporate governance*, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
13. Mutmainnah (2019) yang meneliti mengenai pengaruh kebijakan deviden, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.