

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori yang dapat digunakan pada nilai perusahaan yaitu *Signalling Theory*. Teori sinyal (*signalling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa isyarat atau *signal* memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Menurut Brigham & Houston (2019) teori sinyal merupakan suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan memberikan informasi adalah karena terdapat informasi asimetris antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal menilai nilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signaling* yang berbeda-beda.

Teori *signal* adalah salah satu metode yang digunakan manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Wulandari (2019) Teori sinyal berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan

bagaimana efeknya pada perusahaan. Sehingga informasi sangat dibutuhkan dan investor harus mendapatkan informasi yang terpercaya dan akurat, agar investor memiliki pedoman dalam mengambil keputusan.

Sartono (2017) menyatakan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar khususnya investor dan kreditor.

## **2.2 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Brigham & Houston (2018) menyatakan pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari adanya penilaian tinggi pihak eksternal perusahaan terhadap aset perusahaan maupun terhadap pertumbuhan pasar saham. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan ikut tinggi, serta dapat meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Syahputra (2021) Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Sudana (2011), nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Menurut Harmono (2017) Tujuan manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham, nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh penawaran dan permintaan di pasar modal, dan mencerminkan penilaian publik terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang dapat dibayar oleh calon investor apabila suatu perusahaan akan dijual. Semakin baik nilai perusahaan akan

meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal harga saham yang di perjual belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Lumoly, Selin, 2018). Nurul dan Purnamasari (2017) mengemukakan bahwa meningkatnya nilai perusahaan yaitu sebuah prestasi, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, kesejahteraan para investor juga meningkat. Nilai perusahaan dapat dilihat dari beberapa aspek, salah satunya yaitu kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan dalam mengelola keuangan baik, maka tingkat pengembalian yang dihasilkan tinggi sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat, sebaliknya apabila kinerja perusahaan buruk maka nilai perusahaan akan menurun.

Nilai perusahaan yang baik dan maksimal dapat menarik minat sumber dana yang potensial bagi perusahaan seperti investor dan kreditur. Hal itu menurut Riny (2018) dikarenakan, nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang dianggap mampu mempengaruhi persepsi investor atau kreditur untuk menginvestasikan dana pada suatu perusahaan. Menurut Astuti (2021) Nilai perusahaan merupakan suatu pengukuran bagi perusahaan agar dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang baik atau tidak. Nilai perusahaan merupakan tanggapan investor tentang nilai dari sebuah perusahaan yang berkaitan erat dengan harga saham dari perusahaan tersebut. Menurut Modigliani dan Miller dalam Astuti (2021) besar kecilnya suatu nilai perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau profit dari aset perusahaannya, oleh sebab itu penanaman dana dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Sembiring & Trisnawati (2019) Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan hingga saat ini. masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan

meningkat. Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Menurut Astuti (2021) tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan mempunyai makna yang lebih luas tidak hanya sekedar memaksimalkan laba perusahaan. Pernyataan ini dapat diterima kebenarannya atas dasar beberapa alasan yaitu:

1. memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang. Dana yang diterima pada tahun ini bernilai lebih tinggi daripada dana yang diterima 10 tahun yang akan datang.
2. Maksimumkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan.
3. Mutu dari arus kas akan diharapkan diterima di masa datang mungkin beragam

Menurut Hartono (2017) penilaian saham terdiri dari 3 jenis yaitu :

1. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).
2. Nilai pasar adalah nilai saham dipasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar.
3. Sedangkan nilai intrinsik dikenal juga sebagai nilai teoritis merupakan nilai saham yang sebenarnya, atau yang seharusnya terjadi. Penilaian tersebut merupakan informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Investor ketika akan membeli atau menjual saham, akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham yang bersangkutan.

Nilai perusahaan yang dapat tercermin dari harga saham yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham merupakan penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas atau modal yang dimiliki oleh perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa keputusan yang diambil manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik itu dalam pembagian laba,

kemampuannya dalam melunasi hutang dan manajemen aset yang perlu diperhatikan, karena semua itu sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Harmono (2017) indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan :

a. PBV (*Price Book Value*)

*Price Book Value* merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. *Price to book value* juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Menurut Muchtar (2021) ada beberapa keunggulan *price to book value* yaitu:

1. Nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. bagian investor yang kurang percaya terhadap estimasi arus kas, maka nilai buku merupakan cara yang paling sederhana untuk membandingkannya.
2. Adanya praktik akuntansi yang relatif standar di antara perusahaan-perusahaan menyebabkan *price to book value* dapat dibandingkan antara berbagai perusahaan.
3. Perusahaan yang memiliki earning negatif maka tidak mungkin menggunakan rasio *price earning rasio*, sehingga penggunaan proses dapat menutupi kelemahan pada *price earning ratio*.

Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yaitu menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio *price to book value* semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor relatif dibandingkan dengan dana yang ditanamkan di perusahaan. Sebelum menghitung *price to book value* terlebih dahulu dicari nilai *book value* yang diperoleh dengan membandingkan total ekuitas dengan jumlah saham yang beredar.

- b. PER (*Price Earning Ratio*) *Price Earning Ratio* adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings*. Menurut Muchtar (2021) *Price Earning Ratio* berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang semakin besar *price earning ratio* maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- c. EPS (*Earning Per Share*) atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.
- d. Tobin's Q  
Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dollar investasi dimasa depan. Menurut Muchtar (2021) rasio ini menunjukkan estimasi pasar saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap uang yang diinvestasikan. Jika hasil Tobin's Q di atas 1 menunjukkan investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi pada pengeluaran investasi, sehingga akan merangsang investasi baru. Sebaliknya jika hasil Tobin's Q di bawah 1 menandakan investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

Dalam penelitian ini menggunakan PBV (*Price to Book Value*). Meningkatnya *Price Book Value* (PBV) menunjukkan bahwa dimasa mendatang kinerja dari perusahaan dinilai semakin prospektif oleh para investor. Menurut Sutrisno (2013), *price to book value* adalah rasio untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada dipasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Menurut Franita (2018) *Price to book value* (PBV) merupakan salah satu indikator dalam

menilai perusahaan. *Price to book value* (PBV) menunjukkan seberapa perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif dengan jumlah modal yang di investasikan, sehingga semakin tinggi *Price to book value* (PBV) menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

### **2.3 Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan (Ekayana 2015) . Dua jenis kepemilikan dalam struktur kepemilikan adalah :

#### **2.3.1 Kepemilikan Institusional**

Menurut Ridzal (2022) Kepemilikan institusional adalah pemangku kepentingan pemerintah, lembaga keuangan, badan hukum lembaga asing, pendanaan alternatif, dan lembaga lainnya di akhir tahun. Struktur kepemilikan perusahaan publik Indonesia sangat terkonsentrasi secara institusional. Adanya kepemilikan institusional atas suatu perusahaan memfasilitasi peningkatan pengawasan terhadap hasil operasi. Pengawasan yang dilakukan agar tidak mengalami kendala yaitu dengan membatasi peran sebagai pengawas agar masing-masing pihak dapat berjalan dengan baik. Semakin besar kepemilikan Institusional, maka semakin besar pula kekuasaan untuk mengawasi manajemen dan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangannya dan menyelaraskan kepentingannya dengan pemangku kepentingan (Syahputra, 2021). Kehadiran investor institusional diyakini dapat membantu manajer menerapkan mekanisme pemantauan yang efektif atas semua keputusan yang diambil, hal ini karena investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan strategis dan tidak serta merta bergantung pada manipulasi keuntungan (Ni Luh Ary Sintyawati, 2018). Oleh karena itu presentasi kepemilikan institusional berfungsi sebagai tindakan pencegahan terhadap pengeluaran administrasi yang berlebihan. seiring dengan bertambahnya kepemilikan organisasi, manajemen menjadi lebih fokus pada kinerja perusahaan yang dapat mengurangi perilaku manajemen dengan yang *opportunities* dan mementingkan diri sendiri. persentase saham yang dimiliki oleh

institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan dan memungkinkan akumulasi dengan partisipasi manajemen.

Menurut Jensen & Meckling (1976), salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan institusional sebagai agen pengawas. Kepemilikan institusional memiliki implikasi penting bagi pengawasan regulasi dengan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Dengan pengawasan semacam ini, kemakmuran pemegang saham terjamin, dan pengaruh pemilik institusional sebagai agen pengawasan ditekan oleh investasi besar mereka dalam pasar modal. Peningkatan kepemilikan institusional mengakibatkan kinerja manajemen terpantau secara optimal sehingga manajemen terhindar dari perilaku yang merugikan prinsipal. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin besar kontrol pihak luar atas perusahaan. Dalam pengukuran menggunakan indikator presentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari semua modal saham yang telah beredar. Kehadiran sosok investor institusional dianggap menjadi mekanisme dalam mengontrol setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Menurut Herdinata (2020) bahwa kepemilikan institusional memiliki keunggulannya antara lain:

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Menurut Adiyadnya (2022) Konsentrasi kepemilikan institusional atau institusional ownership merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi (lembaga perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Menurut Adiyadnya (2022) ada beberapa hal yang sangat penting dalam struktur kepemilikan antara lain:

- a. kepemilikan sebagian kecil saham perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekedar mencapai tujuan perusahaan semata.



- b. kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan.
- c. Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan.
- d. Memaksimalkan nilai pemegang saham misalnya perusahaan milik pemerintah.

Sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan, kepemilikan institusional mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Untuk meraih kepercayaan institusi, maka perusahaan harus memberikan informasi yang handal dan juga relevan kepada pihak institusi melalui pelaporan keuangan dengan terjaminnya kualitas pelaporan keuangan, hal ini tentu akan berpengaruh pada persentasi laba dimasa yang akan datang.

Adanya kepemilikan institusional yang mana bermanfaat untuk mengawasi manajemen supaya melaksanakan tugas dengan baik, pengawasan tersebut juga akan menjamin kemakmuran para pemegang saham perusahaan. Dimana, institusi akan memantau secara profesional terhadap perkembangan investasi, maka tingkat pengendalian terhadap manajemen perusahaan sangat tinggi. Sehingga, dapat kemungkinan kecil bagi pihak manajer perusahaan bertindak diluar dari tanggung jawabnya (Herman, 2016). Jadi, semakin besar kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula pengawasan yang diberikan kepada pihak manajemen perusahaan sehingga dapat menghindari perilaku oportunistik manajer.

Smith (1996) dalam teorinya menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian Cruthley dan Hansen (1989) dalam teorinya menemukan bahwa monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat. Menurut Gunawan (2021) investor institusional juga dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor aktif dan investor

pasif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor aktif adalah investor yang selalu terlibat dalam keputusan strategis perusahaan. Keberadaan institusi nilai yang mampu menjadi alat monitoring yang efektif bagi perusahaan. Keterlibatan investor institusional dalam melakukan fungsi monitoring terhadap manajemen dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Aktivitas monitoring yang dilakukan oleh institusional mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, sebaliknya jika faktor institusional tidak dapat berperan secara efektif, maka kepemilikan institusional dapat menurunkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar.

### **2.3.2 Kepemilikan Manajerial**

Struktur kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan dan nilai perusahaan juga akan naik (Syahputra, 2021). Syahputra (2021) menyatakan kepemilikan manajerial dapat mencegah kemungkinan munculnya konflik keagenan hal ini disebabkan oleh dua alasan yaitu :

1. Kepentingan manajerial akan meyelaraskan kepentingan manajemen dengan pihak lain.
2. Kepemilikan perusahaan oleh pihak manajemen juga akan mengarahkan keleluasaan manajer pada proses konsistensi dengan kepentingan pemegang saham.

Menurut Maya (2021) kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu direksi dan komisaris. Kepemilikan manajerial merupakan

konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen di dalam suatu perusahaan, adanya kepemilikan manajerial biasanya akan menimbulkan masalah diantara pengelolaan dengan perusahaan yang mempunyai tujuan masing-masing. Salah satu masalah yang biasanya ditimbulkan karena adanya kepemilikan manajerial adalah masalah agensi, di mana antara pemilik saham dan perusahaan mempunyai fungsi dan tujuan yang berbeda, dan mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya merupakan tujuan utama perusahaan dan pemilik saham. Menurut Khafid (2022) Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen maupun direktur perusahaan. kepemilikan manajerial ini timbul sebagai upaya untuk meminimumkan konflik kepentingan antara principal dan agen. salah satu upaya untuk menyelaraskan berbagai kepentingan tersebut adalah dengan cara menciptakan mekanisme monitoring dengan cara memperbesar kepemilikan manajerial. Berdasarkan *alignment of interest hypothesis*, kepemilikan wajib bagi dewan direksi dan manajemen dapat secara efektif memotivasi kinerja. Hal ini juga dapat menciptakan keinginan bagi direktur untuk lebih dekat memonitor para karyawan.

Tujuan manajemen adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nisak & Handayani (2022) menyatakan kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajemen dalam suatu perusahaan, yaitu sebagai manajer dan juga sebagai pemegang saham. Perusahaan memberikan kesempatan kepada manajer untuk memiliki sebagian saham perusahaan. Keputusan ini dilakukan untuk mempertahankan manajer yang memiliki kinerja baik dan mengarahkan manajer agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Marsinah (2021) adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan hal yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebab kepemilikan manajemen yang meningkat karena pihak manajemen bisa melaksanakan dan mengawasi perkembangan perusahaan sekaligus memperhitungkan kebijakan dividen yang terbaik dari dua sisi yaitu dari sisi pemegang saham dan kemajuan perusahaan.

Menurut Gunawan (2021) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini yang ditunjukkan dengan besarnya presentasi kepemilikan selama perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dengan catatan atas laporan keuangan titik adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan agensi teori. Pada perusahaan modern kepemilikan perusahaan biasanya sangat menyebar. Kegiatan operasi perusahaan sehari-hari dijalankan oleh manajer yang biasanya tidak mempunyai saham kepemilikan yang besar. Secara teori, manajer merupakan agen atau wakil pemilik. Tetapi pada kenyataannya manajer mengendalikan perusahaan. dengan demikian, konflik kepentingan antar pemilik dapat terjadi. Apabila perusahaan sepenuhnya dimiliki oleh owner manager, maka owner manager akan mengoperasikan perusahaan hanya untuk tujuan meningkatkan kesejahteraannya sendiri dan jika owner manager menjual sahamnya ke pihak lain maka hal ini akan menimbulkan konflik kepentingan. Mengklasifikasikan potensi konflik antara pemegang saham dengan manajer dalam tiga tipe utama yaitu:

- a. Manajer mungkin akan menggunakan sumber daya perusahaan bagi kepentingan pribadi atau melakukan ekspansi yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.
- b. Manajer kemungkinan mempunyai horizon waktu yang lebih pendek dibanding dengan pemegang saham sebagai akibatnya manajer mungkin akan menyukai proyek-proyek investasi dengan jangka waktu pengembalian pendek dibandingkan dengan yang memiliki jangka waktu pengembalian panjang, karena hal ini berkaitan dengan kecepatan promosi jabatan.
- c. Manajer dan pemegang saham kemungkinan mempunyai penilaian yang berbeda atas risiko.

## 2.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Kasmir (2019) menyatakan Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Profitabilitas merupakan tolak ukur suatu perusahaan dinyatakan memiliki kinerja yang baik atau buruk dalam beroperasi. Perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus dapat dilihat dari laba yang dihasilkan.

Menurut Brigham & Houston (2018) rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan baik dalam bentuk laba maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih, maupun modal sendiri. Kasmir (2019) mengatakan, profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar sebuah perusahaan menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus meningkatkan kinerjanya.

Syahputra (2021) menyatakan profitabilitas atau laba laba adalah tolak ukur yang mempunyai pengaruh dalam menentukan tingkat nilai perusahaan dimata investor atau para pemegang saham. Besarnya laba yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham, semakin besar laba yang dibagikan maka akan semakin baik nilai perusahaan dimata investor dan pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Putra & Putra (2021) menyatakan bahwa profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi pemegang saham, profitabilitas yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi.

Profitabilitas yang tinggi akan menimbulkan tingginya permintaan terhadap saham sehingga harga saham pun akan meningkat dan juga terdapat peningkatan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas juga merupakan sinyal yang diharapkan perusahaan untuk menarik investor agar menanamkan modalnya di perusahaan. Menurut Samosir (2017) menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang dapat menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil operasi perusahaan. Hal ini dapat menunjukkan hasil kinerja perusahaan yang baik dapat dilihat dari rasio likuiditas, aktiva, dan hutang pada suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor utama dalam perusahaan yang berkenaan dengan hasil yang diperoleh oleh perusahaan melalui aktivitas bisnisnya. Semakin banyak ketertarikan pemodal terhadap perusahaan akan menambah harga saham dari perusahaan tersebut. Tingginya laba bersih yang dihasilkan perusahaan, maka ketertarikan pemodal untuk menanamkan modalnya di dalam perusahaan itu semakin banyak. Perusahaan tersebut mampu meningkatkan laba dalam hubungan penjualan aktiva maupun modal sendiri (Pertiwi et al., 2016).

Menurut Kasmir (2019) faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas antara lain: (1) Margin laba bersih (2) Perputaran total aktiva (3) Laba bersih (4) Penjualan (5) Total aktiva (6) Aktiva tetap (7) Aktiva lancar (8) Total biaya. Faktor-faktor tersebut masing-masing mempunyai peran penting dalam menentukan hasil perolehan profitabilitas. Rasio Profitabilitas ini sangat penting bagi para calon investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapat keuntungan bersih yang ada kaitannya dengan dividen. Ada tiga jenis rasio profitabilitas yang sering digunakan untuk meninjau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dipakai dalam jenis akuntansi keuangan diantaranya adalah:

1. Profit margin merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan. Margin laba bersih ini disebut juga net profit margin ratio. Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Hal ini

berguna sebagai mengetahui jumlah kelebihan laba kotornya terhadap pendapatan penjualannya. Namun pengukuran yang lebih spesifik untuk profitabilitas penjualan ialah margin laba bersih (Alexandri, 2008),

2. Return on Assets (ROA) berfungsi untuk mengukur keuntungan bersih yang didapat dari penggunaan aset. Yang berarti juga semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Secara eksplisi Return on Assets (ROA) menghitung kemampuan perusahaan mendapatkan suatu profit bagi pemegang saham biasa setelah meninjau perhitungan bunga dari dividen saham preferen.
3. Return on Equity (ROE) yaitu salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh pemegang saham. Cara menghitung Return on Equity (ROE) yaitu menggunakan cara membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan.

Menurut Kasmir (2014) menyatakan tujuan profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan yaitu :

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Menurut Kasmir (2014) menyatakan manfaat profitabilitas sebagai berikut :

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.

2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan keuntungan dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal atau penjualan. Jika perusahaan dikategorikan dapat memberikan keuntungan di masa yang akan datang maka akan banyak investor yang berinvestasi dengan membeli saham perusahaan tersebut yang akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan (Jusriani dan Rahardjo, 2013) Rasio profitabilitas juga merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Hery, 2018).

Adapun rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan *return on equity* (ROE). Menurut Prameswari (2021) Profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Equity (ROE) mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba akan terlihat pada nilai ROE, semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Tingginya laba yang dihasilkan perusahaan mencerminkan menyebabkan nilai perusahaan ikut meningkat bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik kedepannya. Tingginya rasio ROE yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk meningkatkan permintaan saham, karena investor menilai hal itu sebagai jaminan untuk mendapatkan keuntungan atas saham yang dimilikinya. Permintaan saham yang meningkat akan (Prameswari, 2021).



## 2.5 Kebijakan Dividen

Pada dasarnya kebijakan dividen merupakan porsi besarnya penentuan keuntungan yang akan diberikan pada pemegang saham. Hal yang penting dari kebijakan pembayaran dividen yaitu mengenai apakah arus kas akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan atau akan dibayarkan kepada investor perusahaan. Kebijakan dividen adalah presentasi laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (Harmono, 2017). Kebijakan dividen merupakan keputusan yang akan diambil apakah laba akhir tahun akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau akan digunakan sebagai laba ditahan untuk menambah modal dalam pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Menurut Halim (2015) Ketika manajer keuangan memutuskan beberapa banyak kas yang harus didistribusikan kepada para pemegang saham berupa dividen, maka manajer harus selalu ingat bahwa sasarannya adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan yang diindikasikan oleh kenaikan harga saham. Dengan demikian, rasio pembayaran sasaran (*payout ratio*) yang dinyatakan sebagai presentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai sebaiknya didasarkan pada preferensi investor, yaitu dividen dengan keuntungan modal. Apakah investor menginginkan perusahaan mendistribusikan labanya sebagai dividen tunai atau menginginkan perusahaan melakukan pembelian kembali saham atau menanamkan kembali labanya ke dalam bisnis. Kedua hal tersebut harus mengakibatkan terjadinya keuntungan atau modal yang ditanamkan oleh para investor.

Menurut Halim (2015) pada perusahaan yang mengalami kebijakan dividen yang stabil berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana untuk membayar dividen yang konstan tersebut, sehingga kebijakan dividen yang stabil akan berpengaruh terhadap jumlah utang atau struktur keuangan. Kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai teori para investor dengan memperhatikan kesempatan yang dimiliki rasio pembayaran dividen untuk menginvestasikan dana

serta preferensi yang ditetapkan mengenai berbagai dividen daripada yang capital gain (Husnan, 1998 dalam Laksmi dan Budiarta, 2020).

Menurut Musthafa (2017) faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah :

1. Likuiditas dari perusahaan yang bersangkutan, karena kalau likuiditas perusahaan baik, dividen dapat dibagikan lebih besar, begitu pula sebaliknya apabila likuiditas perusahaan tidak baik, maka dividen bisa kecil atau bisa tidak dibagikan sebagai dividen tetapi ditahan oleh perusahaan disebut laba ditahan.
2. Keperluan dana melunasi utang, kalau perusahaan akan melunasi utangnya dengan segera, maka dividen bisa kecil atau laba ditahan, dan sebaliknya kalau perusahaan tidak segera melunasi utangnya atau tidak ada utang yang dibayar, maka dividen bisa dibayar cukup besar oleh perusahaan dari keuntungan yang diperoleh.
3. Tingkat investasi yang direncanakan, kalau perusahaan tahun berikutnya merencanakan investasi yang cukup besar, maka dividen tidak akan dibagi atau dividen kecil, sebaliknya kalau perusahaan tidak ada rencana untuk investasi pada tahun mendatang, maka dividen akan dibagikan lebih besar.
4. Pengawasan, kalau dilakukan pengawasan terhadap perusahaan sehubungan dengan ekspansi perusahaan, maka
5. biasanya perusahaan itu akan menggunakan dananya dari laba perusahaan untuk ekspansi, sehingga kalau ini yang dilakukan maka ekspansi dan perusahaan memperoleh keuntungan, maka dana keuntungan itulah yang digunakan, sehingga dividen kecil atau dividen tidak dibayar.
6. Ketentuan dari pemerintah, biasanya ini dilakukan terhadap perusahaan milik pemerintah atau negara (BUMN). Kalau ditentukan lama harus ditahan, maka dividen tidak dibagikan atau dividen kecil, begitu pula sebaliknya.

Menurut (Silvia, 2021) manfaat dan tujuan kebijakan dividen :

1. Laba bersih yang dihasilkan perusahaan merupakan peningkatan harta pemegang saham atas modal yang disetorkan. Pemegang saham membutuhkan dividen untuk keperluan kas dan disisi lain perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk mendukung pertumbuhan.
2. Kebijakan dividen yang diambil perusahaan berkaitan dengan tujuan utama pembuatan keputusan keuangan yaitu memaksimalkan nilai harga saham umum perusahaan.
3. Kebijakan dividen untuk memberi sinyal ke pasar tentang prospek perusahaan dan untuk mengurangi agency conflict antara manajer dengan pemegang saham.

Menurut Ihwandi dan Rizal (2019) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang . Beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen dan antara lain:

1. Teori Dividen Tidak Relevan (Irrelevant Theory) Irrelevant theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Menurut teori ini, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham ataupun cost of capital perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi tidak relevan (irrelevant). Teori ini dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (1961), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh expected earnings dan risiko perusahaan. Nilai perusahaan hanya tergantung pada laba yang diekspektasikan dari aktiva, bukan dari pemisahan laba menjadi dividen dan laba ditahan.
2. Bird in The Hand Theory Gordon (1963) dan Lintner (1962) mengatakan bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik jika pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan dividen dari pada kenaikan nilai modal (capital gain). Sementara

itu Modigliani dan Miller berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis, investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima capital gain di masa akan datang, sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pendapat Gordon dan Lintner ini oleh Modigliani dan Miller diberi nama the bird in the hand fallacy. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Teori ini juga berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain.

3. Teori Perbedaan Pajak (Tax Preference Theory) Teori ini dikemukakan oleh Litzenger dan Ramaswamy (1979), bahwa semakin tinggi dividend payout ratio suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Hal ini didasarkan pada pemikiran jika capital gain dikenakan pajak dengan tarif yang lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan menjadi lebih menarik dan lebih banyak diminati. Tetapi sebaliknya jika capital gain dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan capital gain menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas capital gain masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas capital gain baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas capital gain dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki dividend yield yang tinggi dari pada saham dengan dividend yield yang rendah. Oleh karena itu teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan dividend payout ratio yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

Menurut Agusfianto *et al.*, (2022) dividen adalah laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan pembagian pendapatan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen (dibagikan atau ditahan) sering disebut dengan kebijakan dividen. Menurut Agusfianto *et al.*, (2022) kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini karena kebijakan dividen memiliki pengaruh yang sangat penting terhadap banyak pihak atau stakeholder baik perusahaan sendiri maupun pihak lain seperti pemegang saham dan kreditor.

Ada beberapa bentuk atau jenis dividen menurut Brigham, E.F dan Houston J.F dalam (Agusfianto *et al.*, 2022) :

1. Cash Dividend (Dividen Tunai)

distribusi laba dalam bentuk uang tunai oleh suatu perusahaan kepada para pemegang sahamnya disebut sebagai dividen tunai. Walaupun dividen dapat dibiarkan dalam bentuk aktiva lainnya namun jenis dividen kas inilah yang paling menyebabkan berkurangnya saldo laba dan kas. Suatu kewajiban untuk membayar dividen tunai atau kas dividen payable sudah terhutang sejak tahun pengumumannya dan akan dibatalkan pada tanggal pembayarannya.

2. Stock Dividend (Dividen Saham)

Bila distribusi individu dalam bentuk saham perusahaan sendiri disebut dengan dividen saham titik umumnya distribusi ini berbentuk saham biasa dan diterbitkan untuk pemegang saham biasa. Dividen saham berbeda dengan dividen tunai atau dividen kekayaan, karena pembayarannya tidak menggunakan kas atau aktiva lainnya. Dengan demikian, adanya distribusi dividen saham akan menambah jumlah saham yang beredar. Ada beberapa alasan mengapa perusahaan harus membayar dividen menggunakan saham perusahaan, antara lain, perusahaan sering menghadapi kesulitan modal kerja adanya perbatasan dari para kreditor dan lain-lain.

3. Script Dividend (Dividen Utang)

Apabila perusahaan mengumumkan dividen dengan menerbitkan surat hutang biasanya wesel dan penjelasannya dilakukan di kemudian hari, maka dividen

semacam ini disebut dengan *script dividend* atau *dividen hutang*. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *script* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai utang jangka pendek kepada pemegang *script*.

#### 4. Property Dividend (Dividen Aset Selain Kas)

Distribusi kepada pemegang saham dalam bentuk aktivitas lain kas disebut dengan istilah *dividen kekayaan* sering pula disebut dengan *dividen in kind*. Distribusi ini biasanya menggunakan sekuritas perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian perusahaan telah memindahkan sebagian atau bahkan seluruh atas hak kepemilikan perusahaan lain kepada pemegang sahamnya.

#### 5. Liquidating Dividend (Dividen Likuidasi)

Dividen likuidasi merupakan *dividen* yang diberikan kepada pemegang saham yang sebagian merupakan pengulangan atas investasi sedangkan pada *dividen* tunai merupakan pengembalian atas investasi.

Menurut Darmawan (2022) Ada tiga jenis kebijakan *dividen* kebijakan *dividen* stabil kebijakan *dividen* konstan dan kebijakan *dividen* residual :

##### 1. Kebijakan *dividen* yang stabil

Kebijakan *dividen* stabil adalah yang termudah dan paling umum digunakan. Tujuan kebijakan ini adalah pembayaran *dividen* stabil dan dapat diprediksi setiap tahun, yang merupakan apa yang dicari sebagian besar investor. Apakah pendapatan naik atau turun investor menerima *dividen*. Tujuannya adalah untuk menyalurkan kebijakan *dividen* dengan pertumbuhan jangka panjang perusahaan daripada dengan volatilitas pendapatan kuartalan. Pendekatan ini memberi pemegang saham lebih banyak kepastian mengenai jumlah dan waktu pembagian *dividen*. Menurut Agusfianto *et al.*, (2022) kebijakan *dividen* stabil banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan ini, artinya jumlah di pilihan pelanggaran yang diberikan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

Menurut Sugeng (2017) kebijakan dividen stabil mengindikasikan upaya manajemen untuk menghindari adanya penurunan nilai dividen apalagi tidak membahayakan di pilihan pada periode tertentu. Pengertian pembayaran dan penurunan nilai dividen bisa merusak reputasi manajemen di mata pemegang saham titik oleh karena itu, manajemen akan berupaya agar dipilih periode berjalan nilainya adalah sama atau bahkan lebih besar daripada dividen kredit sebelumnya. Dengan kebijakan dividen stabil maka pemanfaatan saldo laba sebagai sumber dana internal menjadi subordinasi dari pembagian dividentif artinya menempatkan pembagian dividen lebih penting daripada peran saldo laba sebagai sumber pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

## 2. Kebijakan dividen konstan

Kelemahan utama dari kebijakan dividen stabil adalah bahwa investor mungkin tidak melihat peningkatan dividen di tahun-tahun booming. Di bawah kebijakan dividen konstan, perusahaan membayar presentase dari pendapatannya sebagai dividen setiap tahun. Dengan cara ini investor mengalami volatilitas penuh dari pendapatan perusahaan. Jika pendapatan naik investor mendapat dividen yang lebih besar; jika pendapat turun, investor mungkin tidak menerima dividen. Kelemahan utama metode ini adalah volatilitas pendapatan dan dividen. sulit untuk merencanakan keuangan ketika pendapatan dengan sangat fluktuatif. Menurut Agusfianto *et al.*, (2022) Kebijakan dividen di bidang ini perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividen payout yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah di pilihan pelanggaran HAM yang dibiarkan tiap tahunnya akan berfluktuatif sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

## 3. Kebijakan dividen residual

Kebijakan dividen residual juga sangat fluktuatif tetapi beberapa investor melihatnya sebagai satu-satunya kebijakan dividen yang dapat diterima. Dengan kebijakan dividen residual, perusahaan membayar dividen apa yang tersisa setelah perusahaan membayar pengeluaran modal dan modal kerja.

Pendekatan ini tidak stabil tetapi paling masuk akal dalam hal operasi bisnis. Menurut Sugeng (2017) kebijakan dividen residual perusahaan akan membahayakan di bidang jika kebutuhan dana untuk kepentingan investasi dan kebutuhan lainnya yang lebih penting bagi perusahaan sudah dipenuhi termasuk dengan memanfaatkan saldo laba sebagai sumber dana internal. Dengan kata lain dividen baru bisa dibayarkan jika ada sisa dari laba setelah digunakan untuk mencukupi kebutuhan dana perusahaan. Dan kebijakan di pilihan residual maka pemanfaatan saldo laba sebagai sumber dana internal menjadi superordinasi dari pembagian dividen.

Dalam kebijakan dividen ini peneliti menggunakan dividen konstan dengan perhitungan DPR (*dividend payout ratio*) karena menurut Bahrika.M (2022) bahwa *dividend payout ratio* lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik (mencari kepentingan pribadi) manajerial yaitu dengan melihat seberapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* (pemegang saham) sebagai dividen dan berapa besar yang disimpan perusahaan. Selain itu DPR (*Dividend Payot Ratio*) lebih populer untuk mengukur presentase dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham atas laba perlembar saham yang dihasilkan dalam periode akuntansi, daripada rasio dividen lainnya.

## 2.6 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Nisak& Handayani (2022)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kebijakan	- kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh

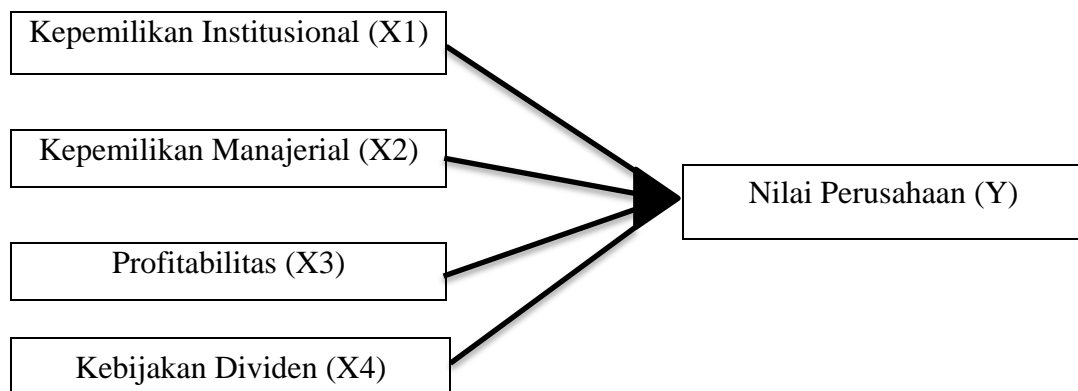


		Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas	positif terhadap nilai perusahaan
2	Natalia et al., (2022)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas	- Kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
3	Syahputra (2021)	Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas	- kepemilikan manajerial. kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan - kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Marsinah (2021)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen:	-kepemilikan institusional , kepemilikan manajerial, struktur

		Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Profitabilitas,	modal, profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan -Struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan
5	Amaliyah & Agustin (2021)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2015-2019)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen: Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen	-Struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan -Profitabilitas (NPM) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan -Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan

## 2.7 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian diatas landasan teori diatas yang telah diuraikan sebelumnya, maka model kerangka kajian yang digunakan untuk memudahkan pemahaman konsep yang digunakan sebagai berikut :



**Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran**

## **2.8 Bangunan Hipotesis**

### **2.8.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan Institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan manajemen melalui proses pemantauan yang efektif oleh pihak eksternal untuk mencegah kecurangan oleh manajemen perusahaan. Investor institusional dapat memantau kemajuan investasi mereka diperusahaan dan memiliki tingkat kontrol yang tinggi atas perilaku manajemen. Hal ini meminimalkan kemungkinan terjadinya kecurangan manajemen, sehingga kepemilikan institusional dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemangku kepentingan lainnya untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat jika lembaga dapat menjadi alat pemantau yang efektif. Sehingga manajer akan cenderung meningkatkan kembali kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar pula kekuatan suara institusi keuangan dalam mengawasi kinerja manajemen (Marsinah, 2021). Seperti hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Kusumaningtyas (2014) dan Wibowo (2016) menyatakan bahwa ditemukan pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017) menyatakan kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa

mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Lestari, 2017). Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa perumusan hipotesis berikut.

H1 : Kepemilikan Institusional Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

### **2.8.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam masalah keagenan, ekuitas mempengaruhi nilai perusahaan. Saham manajer adalah saham yang dimiliki oleh manajer, kepemilikan manajer adalah cara bagi manajer untuk tidak *opportunistic* karena jika manajer juga memiliki saham, maka manajer mengelola perusahaan dengan baik, jadi jika perusahaan ingin mengambil hutang untuk meningkatkan investasi mereka, manajer akan hati-hati, jika tidak, nilai perusahaan akan turun. Hal ini didasari oleh penelitian Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan saham manajemen maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya tinggi rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

### **2.8.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi menunjukkan adanya kinerja perusahaan yang baik dan kondisi perusahaan yang menjanjikan untuk masa yang akan datang, hal ini membuat minat investor semakin besar terhadap perusahaan (Pratama & Nurhayati, 2022). Tingginya minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi maka akan meningkatkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kasmir (2019) menyatakan Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini dibuktikan oleh hasil penelitian Amaliyah & Agustin (2021) dan Natalia *et al* (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan profitabilitas semakin tinggi secara nyata mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka akan meningkatkan harga saham perusahaan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Natalia *et al.*, 2022). Berdasarkan uraian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa perumusan hipotesis berikut.

H3 : Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

#### **2.8.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Syahputra (2021) Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan untuk membagi atau menahan keuntungan. Semakin tinggi laba yang dibagikan maka semakin besar sinyal yang diberikan kepada investor, sehingga investor akan tertarik dan menginvestasikan uangnya pada perusahaan tersebut. Peningkatan pembayaran dividen dipandang sebagai tanda positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, yang berarti tingkat manfaat pemegang saham juga akan meningkat. Menurut teori Bird in The Hand yang ditemukan oleh Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai dibandingkan capital gain di masa yang akan datang karena menerima dividen tunai saat ini merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko. Semakin tinggi dividen yang dibagikan maka semakin tinggi nilai perusahaan maka permintaan akan saham akan meningkat, sehingga harga saham juga akan naik dan mengakibatkan dividen yang lebih tinggi kinerja perusahaan yang dinilai baik dalam hal pengelolaan perusahaan . Hal ini dibuktikan oleh hasil penelitian Irawan *et al* (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karna dividen sangat penting bagi para penanam modal dalam meningkatkan keuntungan investasi saham yang telah dilakukan. S Ayem &

Nurasjati (2020) dan Putu *et al.*, (2015) menyatakan bahwasanya semakin dividen meningkat maka keyakinan manajer atas pertumbuhan laba semakin tinggi. Dividen yang naik akan memberikan sinyal kepada para investor tentang laba perusahaan. Investor akan membeli saham perusahaan jika dividen tinggi. Tentu hal ini akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan juga semakin meningkat. Berdasarkan uraian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa perumusan hipotesis berikut.

H4: Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.