

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Perkembangan perdagangan bebas antar negara yang semakin pesat menimbulkan pertumbuhan perekonomian global yang semakin bergerak maju. Dampak dari perkembangan perdagangan bebas ini menuntut perusahaan-perusahaan di seluruh negara untuk bersaing tidak hanya pada tingkat nasional, namun bahkan sampai ke tingkat internasional. Di Indonesia Badan Usaha Milik Negara/BUMN memiliki peran menjadi pelaku bisnis di dalam perekonomian dalam negeri. Menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 yang dimaksud dengan BUMN ialah perusahaan milik negara dengan seluruh atau sebagian dari modal yang dimilikinya dipegang oleh negara. Perusahaan BUMN memiliki berbagai macam bidang bisnis atau sektor antara lain sektor farmasi, keuangan, energi, industri pengolahan, konstruksi, pertambangan, telekomunikasi, industri manufaktur, pertanian, kehutanan dan perikanan infrastruktur, transportasi, dan lain sebagainya.

Tujuan dari dibentuknya suatu perusahaan tidak lebih dari memaksimalkan keuntungan perusahaan. Namun, setelah masyarakat mulai mengerti dan memiliki ketertarikan dengan investasi saham, maka banyak perusahaan yang mendaftarkan saham ke Bursa Efek Indonesia (*go public*) termasuk perusahaan-perusahaan milik negara atau BUMN, perusahaan-perusahaan tersebut mencoba memaksimalkan keuntungan dan menambah modal mereka. Sehingga saat ini tujuan dari perusahaan tidak hanya untuk memaksimalkan keuntungan semata namun juga menaikkan nilai

perusahaan di mata investor, memikat pemodal dalam menempatkan modalnya di perusahaan. Pentingnya perusahaan meningkatkan nilai perusahaannya dikarenakan tingginya nilai suatu perusahaan melambangkan kesejahteraan pemilik saham.

Bagi pihak manajemen, nilai perusahaan juga dapat menjadi tolak ukur dalam kaitannya prestasi kerja yang telah dicapai. Peningkatan nilai perusahaan dapat menunjukkan pengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan yang secara tidak langsung dapat dipandang sebagai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham yang menjadi tujuan dari perusahaan. Kemakmuran pemegang saham yang semakin meningkat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan, sehingga pemegang saham merasa puas dengan manajemen perusahaan, yang kemudian mempengaruhi penilaian pemegang saham untuk dapat tetap berinvestasi ke perusahaan. Selain itu, pentingnya nilai perusahaan bagi calon investor yaitu upaya dalam meyakinkan calon investor untuk berinvestasi di perusahaan, karena kemakmuran pemegang sahamnya dijaga dengan baik (Indrarini, 2019). Dalam kajian ini, *Price to Book Value* (PBV) dipergunakan dalam menjelaskan nilai perusahaan.

Pentingnya nilai perusahaan bagi sebuah perusahaan lantaran suatu perusahaan dengan perolehan nilai tinggi, akan memperlihatkan jika investor sejahtera. Berikut ini disajikan kondisi nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan PBV pada perusahaan BUMN yang tercatat di BEI dalam periode 2015 sampai periode 2019.

**Tabel 1. 1 Rata-Rata Nilai PBV Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019**

---

<b>Kode Saham</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>Rata-rata</b>
-------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	------------------

---

ADHI	1,48	1,36	1,15	0,90	0,61	1,10
ANTM	0,46	1,17	0,81	1,00	1,11	0,91
BBNI	1,21	1,17	1,85	1,50	1,18	1,38
BBRI	2,47	1,95	2,66	2,44	2,60	2,42
BBTN	0,98	0,95	1,73	1,12	0,93	1,14
BMRI	1,83	1,78	2,22	1,88	1,73	1,89
GIAA	0,63	0,66	0,64	0,78	1,33	0,81
INAF	0,87	25,19	34,74	40,56	5,34	21,34
JSMR	3,41	2,29	3,08	1,84	2,01	2,53
KAEF	2,38	6,88	4,67	3,62	0,96	3,70
KRAS	0,19	0,60	0,33	0,62	1,06	0,56
PGAS	1,62	1,54	0,84	1,38	1,48	1,37
PTPP	4,25	2,41	1,43	0,88	0,73	1,94
PTBA	1,14	2,76	2,08	3,09	1,68	2,15
SMBR	0,97	8,80	11,05	5,00	1,26	5,42
SMGR	2,56	1,88	2,03	2,19	2,21	2,17
TINS	0,70	1,42	0,95	0,91	1,17	1,03
TLKM	4,17	4,75	4,83	3,76	3,95	4,29
WIKA	3,71	4,69	1,10	1,00	1,08	2,32
WSKT	2,37	3,13	2,14	1,27	1,13	2,01
<b>Jumlah</b>	<b>37,40</b>	<b>75,38</b>	<b>80,33</b>	<b>75,74</b>	<b>33,55</b>	
<b>Rata-rata</b>	<b>1,87</b>	<b>3,77</b>	<b>4,02</b>	<b>3,79</b>	<b>1,68</b>	

Sumber data: [www.idx.co.id/](http://www.idx.co.id/) (data sudah diolah)

Rata-rata nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan PBV mengalami fluktuasi selama periode 2015-2019, hal tersebut sesuai dengan data pada tabel 1.1 nilai PBV tertinggi di perusahaan-perusahaan BUMN berada di tahun 2017 dengan perolehan

nilai rata-rata sebesar 4,02x yang berarti saham-saham perusahaan BUMN diperdagangkan 4,02 kali dari nilai bukunya yang biasa disebut *overvalued*. Lalu di tahun 2018 perolehan rata-rata PBV perusahaan BUMN tersebut menurun 0,23 menjadi 3,79, dan pada 2019, terjadi kemerosotan menjadi 2,11. Nilai PBV perusahaan BUMN yang tertinggi yaitu oleh PT Indofarma (*Persero*) Tbk dengan kode INAF yang memperoleh nilai PBV sebesar 40,56 pada tahun 2018 yang berarti saham PT Indofarma diperdagangkan 40,56 kali dari nilai bukunya, namun pada tahun 2019 nilai PBV PT Indofarma mengalami penurunan yang sangat tinggi menjadi 5,34x. sebaliknya perusahaan BUMN yang memperoleh nilai PBV yang cukup rendah yaitu PT Krakatau Steel (*Persero*) Tbk dengan kode KRAS serta PT Garuda Indonesia (*Persero*) Tbk dengan kode GIAA yang selama 4 tahun dari tahun 2015 sampai 2018 mengalami kondisi *undervalued* dengan perolehan nilai PBV dibawah 1x. kemudian jika melihat nilai PBV rata-rata perusahaan tiap tahunnya maka, PT Krakatau Steel merupakan perusahaan dengan nilai rata-rata terendah dengan perolehan 0,56 yang berarti rata-rata nilai saham PT Krakatau Steel selama 2015-2019 diperdagangkan 0,56 kali lebih murah dibanding nilai asetnya. Hasil tersebut memperlihatkan kalau tidak semua perusahaan milik negara disukai oleh investor.

Menurut Martin, Cox Jr, dan Macmin (dalam Bararuallo, 2011) menyatakan bahwa naik turunnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa variabel antara lain: arus kas bersih, nilai buku, nilai hutang, laba perusahaan, dan dividen. Sehingga berdasarkan penelitian tersebut menjadikan penelitian ini mengambil tiga variabel

diantara lima variabel yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan hutang (nilai hutang), profitabilitas (laba), dan kebijakan dividen.

Kebijakan hutang dapat mempengaruhi baik atau tidaknya nilai perusahaan dikarenakan setiap organisasi bisnis membutuhkan modal ekstra guna mengoptimalkan operasionalnya. Tambahan modal ini dalam bentuk hutang/kewajiban maka tindakan dari pihak manajemen perusahaan mengenai kebijakan hutang yang akan dilakukan perusahaan harus direncanakan secara strategis. Jika tingkat pemakaian hutang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan, sebab operasional perusahaan membaik serta dapat mengurangi pembayaran pajak. Tingkat pemakaian hutang yang tinggi memungkinkan bahwa nilai perusahaan akan turun, sebab hutang akan mempengaruhi tingkat laba perusahaan karena adanya kewajiban untuk membayar hutang tersebut sehingga dapat merugikan perusahaan. Sehingga diperlukan kehati-hatian pada pihak internal perusahaan apabila menyangkut keputusan pemakaian hutang yang sesuai, dalam memaksimalkan nilai perusahaan. *Debt-to-Equity Ratio* (DER) dijadikan ukuran menghitung kebijakan hutang dalam penelitian yang dikerjakan ini.

Selain kebijakan hutang, profitabilitas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor. Banyaknya laba bersih yang diperoleh suatu perusahaan berasal dari kegiatan operasionalnya merupakan pengertian profitabilitas (Mandey et al., 2017). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan cenderung menarik perhatian investor karena dapat mengirimkan sinyal yang positif kepada investor mengenai keadaan yang menguntungkan untuk melakukan pembelian saham. Tingginya permintaan saham dapat mengakibatkan harga saham mengalami naik, akibatnya mampu

memberi pengaruh kepada nilai perusahaan juga menjadi tinggi. *Return on Equity* (ROE) dipakai pada riset kali ini untuk mengukur profitabilitas.

Kebijakan dividen adalah ketetapan perusahaan mengenai besarnya keuntungan yang mungkin didistribusikan pada pemegang saham berwujud dividen ataukah keuntungan itu bakal ditahan demi memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan, serta bagaimana cara pendistribusiannya (Sugeng, 2017). Dividen merupakan salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi, sebab itu investor juga mengharapkan memperoleh imbal hasil yang diharapkan melalui adanya pembagian dividen. Menurut Harjito dan Martono (dalam Febriana et al., 2016) kemampuan perusahaan untuk membagikan dividennya kepada investor bisa diperhitungkan sebagai ukuran nilai perusahaannya, karena dividen yang diberikan juga akan mempengaruhi harga saham. Jika pembayaran dividennya besar, berarti harga sahamnya akan besar pula, berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya jika pembayaran dividennya rendah, maka dapat mempengaruhi rendahnya nilai perusahaan.

Banyak penelitian yang telah dilaksanakan dalam menentukan unsur yang mungkin mampu mempengaruhi nilai perusahaan, seperti studi mengenai dampak profitabilitas pada nilai perusahaan. Temuan studi ini cenderung memberikan hasil yang konsisten dimana profitabilitas memberi dampak secara searah (positif) cukup besar pada nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut diantaranya dilaksanakan menurut Himawan & Christiawan (2016), Febriana et al. (2016), Minanari (2018), Utama & Dana (2019), Riny (2018), dan Pertiwi et al. (2016). Tetapi beberapa penelitian lain meyakini kalau profitabilitas tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan, analisis itu dilaksanakan oleh Pratiwi & Mertha (2017) dan Suwarti et

al. (2019). Hal tersebut dikarenakan menurut penelitian mereka menghasilkan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan, serta tidak mempengaruhi penilaian investor dalam memutuskan investasi. Dalam penelitiannya Suwarti et al. (2019) mengukur profitabilitas dengan Return On Asset (ROA) dimana memperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak mampu memberikan sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan investasi karena investor tidak mempertimbangkan laba jangka pendek perusahaan manufaktur.

Selanjutnya penelitian tentang dampak dari kebijakan dividen pada nilai perusahaan memberikan pandangan secara konsisten dimana kebijakan dividen memberi dampak searah (positif) signifikan pada nilai perusahaan. Analisis tersebut diantaranya dilaksanakan oleh Widiyarsi & Nursiam (2019), Suwarti et al. (2019), Minanari (2018), Utama & Dana (2019), Sintyana & Artini (2019) dan Febriana et al. (2016).

Penelitian oleh Widiyarsi & Nursiam (2019), Utama & Dana (2019), dan Suwarti et al. (2019), menerangkan bahwa ada pengaruh antara kebijakan hutang suatu perusahaan yang dengan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan itu studi yang dilaksanakan menurut Palupi & Hendiarto (2018), dan Pertiwi et al. (2016), memberikan anggapan jika di antara kebijakan hutang pada nilai perusahaan tidak memberikan pengaruh.

Berdasarkan uraian dari penelitian-penelitian tersebut di atas, ditemukan bahwa kesimpulan yang ditemukan masih banyak pertentangan terkait variabel-variabel yang memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan pada latar belakang yang telah

dipaparkan di atas, melalui penelitian ini peneliti ingin membuktikan Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2019.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Peningkatan nilai perusahaan menjadi elemen penting bagi pemilik perusahaan atau *shareholder* dengan *stakeholder* guna menjamin keberlangsungan perusahaan karena nilai perusahaan mampu memperjelas kondisi serta kinerjanya. Menuut gambaran latar belakang di atas telah dijelaskan bahwa nilai perusahaan ialah tujuan yang hendak dicapai oleh setiap perusahaan termasuk pada perusahaan-perusahaan milik negara (BUMN). Bagi pihak manajemen, nilai perusahaan menjadi tolak ukur kaitannya dengan prestasi kerja yang telah dicapai. Peningkatan nilai perusahaan dapat menunjukkan pengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan yang secara tidak langsung dapat dipandang sebagai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan investor yang menjadi tujuan perusahaan. Bersama dengan itu, pentingnya nilai perusahaan bagi calon investor yaitu untuk meyakinkan mereka untuk berinvestasi ke perusahaan karena kemakmuran para pemegang sahamnya sangat diperhatikan.

Seperti yang telah disampaikan sebelumnya pada latar belakang, nilai PBV pada perusahaan BUMN yang tercatat di BEI cenderung rendah, dengan memiliki rata-rata nilai PBV per tahun yaitu tahun 2015 sebesar 1,87x, kemudian tahun 2016 memperoleh nilai PBV sebanyak 3,77x, lalu tahun 2017 perolehannya sebesar 4,02x, tahun 2018 sebesar 3,79x, dan kemudian pada tahun 2019 memperoleh rata-rata PBV



sebesar 1,68x. selain itu perusahaan BUMN yang memiliki rata-rata nilai PBV terendah setiap tahunnya yaitu PT Krakatau Steel (*persero*) Tbk. yang hanya memperoleh rata-rata PBV sebesar 0,56 yang berarti saham dari perusahaan tersebut dinilai rendah daripada nilai bukunya yang biasa disebut *undervalued*. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan-perusahaan BUMN memiliki penilaian investor yang tinggi.

Menurut penjelasan yang dijelaskan di atas, penelitian ini bermaksud meneliti mengenai berbagai faktor yang dianggap memengaruhi kondisi nilai perusahaan yakni capaian profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang. Sehingga pertanyaan studi ini bisa dirumuskan di bawah ini:

- 1) Apakah Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
- 2) Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
- 3) Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
- 4) Apakah Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pada permasalahan yang telah dirumuskan, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

- 1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
- 2) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.
- 3) Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.
- 4) Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Diharapkan hasil studi ini mampu bermanfaat untuk banyak pihak, seperti dibawah ini:

1) Bagi Investor

Diharapkan dari hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada pihak calon investor dan pemegang saham sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi yang akan dilakukan.

2) Bagi Perusahaan

Dengan dilakukannya penelitian ini diyakini mampu dimanfaatkan menjadi dasar untuk memutuskan suatu strategi yang bisa diterapkan oleh perusahaan dalam menaikkan nilai perusahaan.

3) Bagi Akademis

Diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan mengenai pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan sehingga dapat menjadi referensi untuk melakukan penelitian yang sama.

#### **1.5 Kerangka Teori**

Cooper mendefinisikan kerangka teori merupakan gambaran terhadap kumpulan dari beberapa konsep, dan definisi yang terkait untuk menjelaskan serta memprediksi mengenai suatu fenomena (dalam Noor, 2016). Kerangka teori menjadi langkah penting untuk merumuskan teori-teori yang berkaitan dengan variabel penelitian untuk kemudian dapat digunakan dalam merumuskan hipotesis.

### 1.5.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menjadi variabel dependen pada studi ini. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (dalam Riny, 2018) nilai perusahaan mengartikan pandangan pemodal terhadap pencapaian perusahaan melalui kinerja sumber daya perusahaan perusahaan, tergambar pada harga saham yang dimilikinya. Sehingga pada situasi ini, apabila harga saham emiten mahal, menyebabkan nilai perusahaan mungkin meningkat pula. Mengoptimalkan nilai perusahaan mengikuti “*theory of firm*” menjadi suatu sasaran perusahaan, sehingga pihak internal perusahaan berusaha untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan.

Beberapa konsep yang mendefinisikan mengenai nilai perusahaan menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan mencakup beberapa hal “nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi”. Istilah nilai nominal menurut pasar modal mengartikan nilai dari setiap saham dari perusahaan yang telah ditentukan dalam anggaran dasar perusahaan. Lalu, yang dimaksud dengan nilai pasar ialah sesuatu yang didasarkan pada penawaran dan permintaan di dalam pasar berupa harga atau jumlah yang bersedia dibayar oleh seorang investor dalam pasar saham. Nilai pasar ditunjukkan dalam pergerakan harga saham dimana harga saham suatu perusahaan dapat naik ataupun turun tergantung pada nilai pasar yang diperkirakan oleh investor. Selanjutnya nilai intrinsik menjadi sebuah konsep yang abstrak, namun dalam istilah dunia saham nilai intrinsik ialah nilai yang sebenarnya perusahaan yang berlainan dengan nilai bukunya, dalam nilai intrinsik memperkirakan dua hal yakni melihat asset yang terlihat berupa aset perusahaan serta nilai yang tidak terlihat berupa nilai

dari perusahaan yang dapat menguntungkan di masa mendatang yang seperti prospek perusahaan, citra perusahaan, dll. Sedangkan itu, nilai buku (*book value*) merupakan nilai yang didapat dari selisih antara jumlah aset perusahaan dengan total liabilitas/hutang perusahaan. Terakhir, nilai likuidasi merupakan nilai yang diharapkan suatu perusahaan saat mengalami likuidasi mengenai hasil penjualan seluruh aset perusahaan yang telah dikurangi dengan jumlah kewajiban yang dimiliki perusahaan, yang kemudian hasil tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham. Oleh sebab itu nilai buku menjadi standar pengukuran nilai perusahaan guna keperluan investasi (Christiawan & Tarigan, 2007).

Menurut Martin, Cox Jr, dan Macmin (dalam Bararuallo, 2011) bahwa naik turunnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa variabel yakni “arus kas bersih, nilai buku, nilai hutang, laba perusahaan, dan dividen”. Sehingga berdasarkan penelitian tersebut, penelitian ini mengambil tiga variabel dari lima variabel yang diperkirakan mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan hutang (nilai hutang), profitabilitas (laba), dan kebijakan dividen. hal ini dikarenakan ketiga variabel tersebut saling berkaitan dimana pihak manajemen harus mampu memaksimalkan penggunaan pinjaman tunai (hutang) sebagai sumber pendanaan sehingga mampu menciptakan laba sehingga mampu memiliki cukup dana untuk melakukan pembayaran dividen sehingga akan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Bararuallo, 2011).

### **1.5.1.1 Hubungan Agen (*Agency Theory*)**

Teori ini memaparkan mengenai hubungan yang terjadi antara pihak pemilik saham yang bertindak sebagai principal, dan pihak manajemen internal perusahaan dengan fungsi sebagai agen dalam menjalankan seluruh kegiatan operasional perusahaan, sehingga akan menciptakan konflik kepentingan. Sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan maka pihak manajemen perusahaan akan membangun hubungan dengan stakeholder sebagai berikut (Syarifuddin, 2008);

#### **a. Pemegang Saham Dengan Manajer**

Pada kebanyakan perusahaan besar, terutama bagi perusahaan milik negara dengan mayoritas sahamnya dipegang oleh pemerintah sehingga sering terjadi konflik kepentingan terhadap pihak manajemen yang mengelola perusahaan karena pihak manajemen cenderung memiliki sedikit saham. Apabila terjadi konflik dengan perbedaan kepentingan misalnya terjadi permasalahan dalam perusahaan yang mengharuskan pihak manajer membuat keputusan untuk mengembangkan perusahaan dan meningkatkan keuntungan dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham.

Usaha yang dapat dilakukan pemegang saham selaku principal dalam meningkatkan kinerja pihak manajemen yaitu dengan memberikan dorongan yang berupa apresiasi yang layak kepada yang memiliki kinerja terbaik, disamping itu juga memberikan hukuman bagi kinerja yang buruk. Hal-hal yang mampu memberi rangsangan kepada pihak manajemen dalam berkinerja baik sesuai dengan keinginan pemegang saham yaitu: (a) memberikan imbalan yang sebanding dengan kontribusinya di perusahaan, (b) pemegang saham turut campur tangan, (c)

memberikan ancaman berupa pemecatan pada yang memiliki kinerja buruk, dan (d) memberikan ancaman pencabutan kekuasaan manajer.

b. Pemegang Saham Dengan Pemberi Kredit

Dalam teori ini, selain memiliki konflik kepentingan dengan pihak manajemen perusahaan sebagai agen, pihak pemegang saham juga memiliki konflik terhadap kreditor/pemberi kredit. Dalam pandangan pihak kreditor, mereka memiliki sebagian hak atas pinjaman yang diberikan kepada perusahaan, hak yang dimilikinya berupa perusahaan wajib melakukan pembayaran hutang sesuai perjanjian serta jika perusahaan gulung tikar maka kreditor berhak mengambil aset perusahaan.

c. Pemegang Saham, Manajer, dan Kreditor

Kesulitan dalam pembiayaan berkelanjutan selama bisnis menurun dan bangkrut, pembiayaan berkelanjutan akan sulit dilakukan, kemudian dapat ditetapkan untuk melakukan likuidasi dengan cara memperdagangkan aset/harta yang dimiliki perusahaan ataupun melakukan restrukturisasi demi keberlangsungan perusahaan. Oleh karena itu, konflik keagenan antar berbagai pihak akan timbul sebab adanya perbedaan kepentingan.

### **1.5.1.2 Signaling Theory**

Menurut Brigham and Houston (2019) teori signal atau *signalling theory* yakni pertimbangan pemegang saham mengenai prospek perusahaan kedepannya dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan. Laporan perusahaan yang dipublikasikan dapat digunakan sebagai pedoman pemegang saham dan menjadi pertimbangan

dalam berinvestasi. Kepentingan investor dapat dipertahankan dengan memberikan informasi kepada pemegang saham tentang perusahaan.

### **1.5.1.3 Dividend Signaling Theory**

Secara teori, hubungan yang terjadi antara nilai perusahaan dengan dividen dapat dijelaskan dengan *dividend signaling theory*. Bhattacharya (1979) menyatakan bahwa dengan adanya ketidak harmonisan informasi yang terjadi kepada pihak luar perusahaan (investor), sehingga dividen dapat dipergunakan oleh perusahaan sebagai sebuah proses dalam menyampaikan informasi kinerja perusahaan kedepannya kepada investor sebagai pihak luar yang kurang informasi. Sehingga menurut Bhattacharya (1979) *dividend signaling theory* yakni penggunaan dividen sebagai alat dalam mengirimkan sinyal nyata kepada pasar mengenai kinerja perusahaan di masa depan.

Rahayu and Sari (2018) mendefinisikan nilai perusahaan adalah suatu keadaan khusus jika telah terpenuhi yang terlihat berdasarkan pada harga pasar saham suatu perusahaan. Indikator-indikator dipergunakan untuk menguji nilai perusahaan yakni berikut ini:

a) *Price Earning Ratio* (PER)

Mengikuti pendapat Brigham dan Houston (dalam Rahayu and Sari, 2018), menjelaskan bahwa PER menunjukkan perbandingan harga penutupan saham dan keuntungan per sahamnya. Rumus *Price Earning Ratio* sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

b) *Tobin Q Ratio*

Tobin Q Rasio merupakan nilai pasar aset perusahaan dibanding biaya penggantian. Rumus dari Q Tobin sebagai berikut:

$$Q \text{ Tobin} = \frac{\text{Nilai Pasar Aset Perusahaan}}{\text{Biaya Pengganti Aset Perusahaan}}$$

c) *Price to Book Value (PBV)*

PBV menjadi rasio yang paling umum dipakai, PBV menunjukkan hasil dari membagi antara harga saham perusahaan dan nilai bukunya. Rumus dari PBV sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

### **1.5.2 Profitabilitas**

Berdasarkan segi finansial, perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan dapat disebut perusahaan yang sehat. Profitabilitas yakni kesanggupan perusahaan ketika mengambil sejumlah kebijakan serta keputusan sehingga mampu memperoleh profit/laba. Rasio-rasio yang digunakan untuk menghitung profitabilitas perusahaan menunjukkan kombinasi likuiditas, pengelolaan aset, dan hutang dalam kegiatan operasional perusahaan (Sumiati & Indrawati, 2019). Menurut Margareta (dalam Rahayu and Sari, 2018) mengatakan bahwa profitabilitas menjadi ukuran yang digunakan dalam mengetahui upaya yang dilakukan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas berupa laba pada suatu periode. Rasio yang dapat diaplikasikan dalam pengukuran profitabilitas yaitu *return on equity* (ROE). ROE diterapkan guna memperlihatkan presentase keberhasilan manajemen perusahaan ketika



mengembalikan investasi dari para penanam modal. Menghitung ROE dapat dilakukan dengan rumus di bawah ini:

$$ROE = \frac{\text{Net Profit after tax}}{\text{Total Equity}}$$

### 1.5.3 Kebijakan Dividen

Menurut Samrotun (2015) dividen merupakan keuntungan bersih yang dihasilkan perusahaan untuk kemudian dialokasikan kepada para investor berdasarkan pada proporsi saham yang dimilikinya. Besaran nilai dan waktu pembayaran dari dividen berdasarkan keputusan pada RUPS. Kebijakan dividen merupakan keputusan dari pihak perusahaan atas pembagian dividen, mengenai apakah keuntungan dari perusahaan ingin dialokasikan kepada investor dengan wujud dividen ataupun ditahan bakal keperluan mendanai keperluan perusahaan selama periode kedepannya. *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dipergunakan dalam mengukur kebijakan dividen yaitu rasio yang menghitung dividen yang telah dialokasikan dengan keuntungan bersih suatu perusahaan. DPR dapat dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Kebijakan dividen ialah pilihan yang dibuat oleh para eksekutif organisasi bisnis sehubungan dengan seberapa besar pendapatan per triwulan yang harus disimpan atau dibagikan untuk pemilik saham sebagai dividen (Madura, 2007). *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dipergunakan dalam menghitung pembayaran

dividen. Menurut Brigham & Houston (2019) teori-teori yang berhubungan dengan kebijakan dividen, yakni:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Dalam konsep ini mengemukakan kalau kebijakan dividen dalam suatu organisasi bisnis tidak memberikan dampak atau pengaruh pada nilai ataupun struktur modalnya. Berdasar menurut pandangan Modigliani dan Miller yang menunjukkan jika nilai dari sebuah perusahaan bergantung pada kemampuan perusahaan saja guna upaya memperoleh keuntungan bersih dan juga pertimbangan besaran risiko bisnisnya, tidak berdasarkan pada pendistribusian keuntungan perusahaan sebagai dividen atau laba ditahan.

2. *Bird In The Hand Theory*

Mengikuti pemikiran Myron Gordon dan John Lintner, mengemukakan jika dividen yang dibagikan ke investor bernilai tinggi, berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan disebabkan oleh pandangan investor yang lebih menyukai mendapatkan pembagian dividen dibandingkan mendapatkan *capital gain* (keuntungan modal). Gordon dan Lintner mengatakan bahwasannya pemegang saham lebih menghargai memperoleh dividen dibandingkan mendapat pengembalian modal karena dividen menanggung sedikit risiko.

3. Teori Preferensi Pajak

Berdasarkan teori ini, terdapat tiga hal yang berkaitan dengan perpajakan sehingga muncul anggapan bahwa apabila pada perolehan dividen dikenakan pajak yang tinggi daripada *capital gain*, sehingga mengakibatkan perusahaan

menerima dampak yang buruk dengan membayar dividen yang tinggi. Munculnya teori ini menimbulkan dorongan bagi perusahaan untuk tidak membayarkan dividen.

Selain itu menurut Brigham & Houston (2019) terdapat dua teori lagi yang dapat menambah pemahaman terhadap kebijakan dividen yakni:

a. *Information Content or Signaling Hypothesis*

Menurut Modigliani dan Miller, jika nilai dividen mengalami peningkatan di atas normal biasanya hal tersebut seperti sinyal untuk investor bahwa suatu perusahaan diprediksi memiliki prospek yang tinggi kedepannya. Berkebalikan dengan itu, jika nilai dividen turun lebih rendah dari nilai normal, investor yakin hal tersebut menjadi sinyal bahwa perusahaan akan bermasalah di masa depan.

b. *Clientele Effect*

Teori ini berpendapat jika preferensi tiap-tiap investor berbeda-beda tergantung kepentingan mereka atas kebijakan dividen. Pihak dengan kebutuhan untuk memaksimalkan penghasilan dari investasi saham akan lebih menginginkan adanya pembagian dividen yang besar. Sedangkan para investor dengan tidak bertujuan untuk memaksimalkan penghasilan pribadi dari investasi akan memilih jika perusahaan memutuskan untuk menahan laba guna investasi dimasa mendatang.

#### 1.5.4 Kebijakan Hutang

Brigham & Houston (2019) mendefinisikan kebijakan hutang ialah suatu keputusan berasal dari manajemen perusahaan mengenai strategi pemakaian hutang (*financial leverage*) untuk kegiatan operasional perusahaan. Selain itu menurut Ramadhani and Barus (2018) kebijakan hutang ialah strategi yang dijalankan pihak internal organisasi dalam mendapatkan sumber pembayaran berasal dari hutang perusahaan guna mendanai aktivitas operasional perusahaan. Ada dua teori yang menjadi dasar pengambilan keputusan pihak manajemen perusahaan, sebagai berikut:

a. Teori *Trade Off*

Dalam teori ini mengemukakan rasio hutang adalah dana yang disediakan oleh suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Dalam teori *trade off* ini berkeyakinan jika perusahaan dengan tingkat penggunaan utang yang tinggi pada tingkatan tertentu akan mengurangi pembiayaan pajak, hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan tingkat hutang tinggi perlu untuk membayar suku bunga kepada kreditor. Organisasi bisnis yang memperoleh rasio hutang besar mengakibatkan kewajiban pajak rendah sehingga hal tersebut dalam teori ini dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Teori *Pecking Order*

Teori *Pecking Order* ini menetapkan serangkaian strategi yang digunakan perusahaan dalam meminimumkan pendanaan melalui hutang. Pihak manajemen lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal seperti penggunaan laba hasil operasional, atau melakukan penawaran saham kepada publik.

*Debt to Equity Ratio* (DER) dipergunakan menjadi standar pengukuran variabel kebijakan hutang. DER dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## 1.6 Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa rangkuman temuan menurut berbagai studi pendahulu yang berkaitan perihal “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan”, tersaji dibawah ini:

I Made Dharma Putra Utama dan I Made Dana (2019) menghasilkan penelitian tentang “Pengaruh Dividen, Utang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Property Di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016”. Kesimpulan yang didapatkan menjelaskan kalau kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), serta profitabilitas (ROE) diperoleh hasil yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dalam emiten *Property, Real Estate & Building Construction*.

Penelitian oleh Putri Juwita Pertiwi, Parengkuan Tommy dan Johan R. Tumiwa (2016) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverage* Yang Terdaftar Di BEI (periode 2010-2014)”. Hasilnya diperoleh kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas dengan bersama-sama pada pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun secara parsial tidak ada pengaruh yang terjadi antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi dan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Elia Febriana, Djumahir, Achmad H. Djuwahir (2016) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan,

Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Pada 2011-2013)”. Kesimpulan yang didapatkan yakni variabel struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas ada pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, variabel kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Wijaya dan Wibawa (2010) telah melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Kesimpulan yang didapatkan yaitu bahwa variabel keputusan investasi, variabel keputusan pendanaan dan variabel kebijakan dividen secara simultan ataupun secara parsial mempengaruhi variabel dependen yakni nilai perusahaan.

Menurut hasil dari analisis yang dilakukan oleh Titiek Suwarti, Ceacilia S. Mindarti, Listyorini W. Widati, Ari Nurjannah (2018) dengan judul “*The Effects of Profitability, Debt Policy and Dividend Policy on Company Value (An empirical study on the manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange in the period of 2014-2016)*”, diperoleh kesimpulan berupa profitabilitas tidak ada pengaruh secara signifikan dengan variabel nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI. Sedangkan variabel kebijakan hutang, serta variabel kebijakan dividen memperoleh hasil yang cukup berbeda yang menunjukkan ada pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Posisi studi ini jika dibandingkan menurut penelitian sebelumnya:

- a. Penelitian yang dilaksanakan Putri Juwita Pertiwi, Parengkuan Tommy dan Johan R. Tumiwa (2016), mempunyai kemiripan dengan kajian ini yaitu

penggunaan variabel bebas yaitu kebijakan hutang dan profitabilitas, dan sama-sama memakai nilai perusahaan menjadi variabel terikat. Sementara itu, perbedaannya yaitu terletak pada periode perhitungan yang digunakan serta objek penelitian. Pada studi terdahulu, objek penelitian yang dipakai yaitu pada Perusahaan *Food and Beverage* Yang Terdaftar Di BEI dengan periode 2010-2014, sementara itu pada studi ini menggunakan perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI dengan periode 2015-2019 yang ditambah dengan variabel kebijakan dividen sebagai variabel yang tidak ada pada penelitian sebelumnya.

- b. Penelitian terdahulu yang dilakukan I Made Dharma Putra Utama dan I Made Dana (2019), berbeda dengan penelitian yg dilakukan ini karena menggunakan periode serta objek penelitian yang berbeda. Menurut penelitian terdahulu tersebut menggunakan perusahaan sektor *Property, Real Estate & Building Construction* yang telah tercatat di BEI dengan periode penelitian selama tahun 2012-2016, sementara itu, menurut studi yang dilakukan sekarang menjadikan objek penelitian perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI dengan periode 2016-2019. Sementara itu, lain dengan penelitian terdahulu variabel dependen yang digunakan berbeda, penelitian sebelumnya menggunakan EPS sebagai proyeksi nilai perusahaan, sedangkan penelitian sekarang ini digunakan PBV untuk proyeksi dari variabel nilai perusahaan.
- c. Penelitian yang dikerjakan oleh Elia Febriana, Djumahir, Achmad H. Djuwahir (2016), perbedaan dengan penelitian sekarang ini terdapat pada waktu/periode yang diaplikasikan serta objek penelitian yang diteliti. Pada penelitian sebelumnya memakai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai

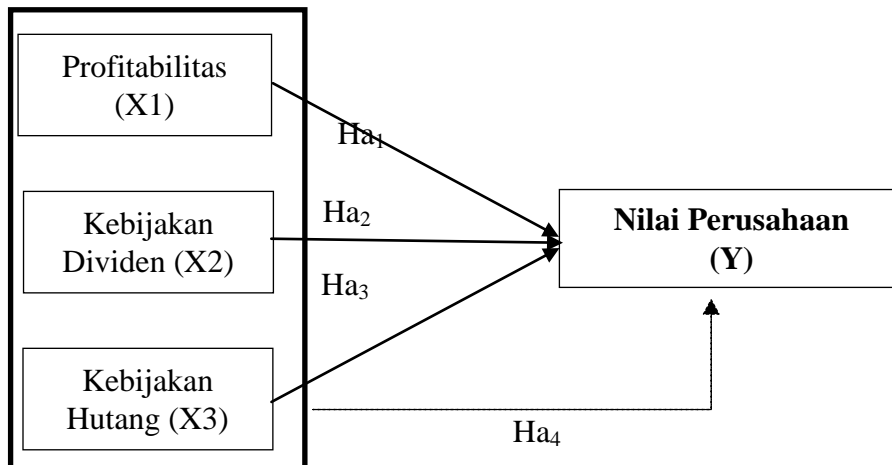
objek penelitian dengan periode 2011-2013 (3 tahun). Sementara itu, pada riset ini menjadikan perusahaan BUMN yang tercatat di BEI sebagai objek penelitian yang digunakan serta menggunakan periode 2015-2019 (5 tahun). Selain itu, dalam studi ini mengganti variabel struktur modal, ukuran perusahaan, dan kepemilikan saham manajerial menjadi variabel kebijakan hutang dimana tidak diteliti pada penelitian sebelumnya.

- d. Penelitian yang dilakukan Titiek Suwanti, Ceacilia S. Mindarti, Listyorini W. Widati, Ari Nurjannah (2018), berbeda dengan penelitian sekarang ini karena pada studi kasus serta periode penelitian yang diaplikasikan berbeda. Dalam penelitian terdahulu menggunakan studi kasus dengan perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2014-2016, sedangkan pada studi ini memakai perusahaan BUMN yang tercatat di BEI periode 2015-2019.

## **1.7 Hipotesis**

Berdasarkan kerangka teori serta rumusan masalah yang telah dikemukakan, sehingga terbentuklah hipotesis dari permasalahan yang diangkat dari penelitian ini, tergambar pada Gambar 1.2 dibawah ini:





**Gambar 1.1 Kerangka Hipotesis**

Berdasarkan kerangka hipotesis pada Gambar 1.2, maka hipotesis dari penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

- Ha<sub>1</sub> : Ada pengaruh Profitabilitas (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
- Ha<sub>2</sub> : Ada pengaruh Kebijakan Dividen (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
- Ha<sub>3</sub> : Ada pengaruh Kebijakan Hutang (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
- Ha<sub>4</sub> : Ada pengaruh variabel Profitabilitas (X1), Kebijakan Dividen (X2), dan Kebijakan Hutang (X3) secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.

## **1.8 Definisi Konsep**

Definisi Konsep ialah sebuah ketentuan berdasarkan teori yang sebelumnya telah dijelaskan dalam kajian teori mengenai penarikan batasan yang dapat menjelaskan suatu konsep dalam variabel secara singkat, tegas dan jelas (Setyawan, 2017).

### **1.8.1 Profitabilitas**

Menurut Margareta (dalam Rahayu and Sari, 2018) rasio profitabilitas menjadi suatu hal yang digunakan dengan tujuan guna memahami kekuatan sebuah perusahaan dengan kaitannya mencari keuntungan berupa laba suatu periode tertentu.

### **1.8.2 Kebijakan Dividen**

Menurut Samrotun (2015) menjelaskan kebijakan dividen merupakan keputusan dari pihak manajemen perusahaan yang berkaitan dengan pembagian dividen, mengenai keuntungan yang dihasilkan apakah mungkin dapat dialokasikan kepada investor sebagai dividen kalau tidak bisa dipergunakan guna investasi dimasa yang akan datang dengan wujud laba ditahan.

### **1.8.3 Kebijakan Hutang**

Ramadhani and Barus (2018) kebijakan hutang merupakan strategi dari pihak internal perusahaan berkaitan dengan perolehan sumber pendanaan perusahaan guna mendanai aktivitas industri perusahaan.

### **1.8.4 Nilai Perusahaan**

Rahayu and Sari (2018) mendefinisikan nilai perusahaan yakni suatu kondisi tertentu sebuah perusahaan yang dapat dilihat berdasarkan pada harga pasar saham perusahaan tersebut.

## 1.9 Definisi Operasional

Definisi operasional dalam sebuah penelitian merupakan pendefinisian sebuah konsep dalam suatu variabel sehingga dapat diukur, dengan melihat pada indikator dari suatu variabel (Noor, 2016).

### 1.9.1 Profitabilitas

Profitabilitas menurut penelitian sekarang ini ialah kekuatan dari perusahaan-perusahaan BUMN dengan kaitannya mencari keuntungan berdasarkan aktivitas bisnisnya dalam kurun waktu tertentu.

*Return On Equity* (ROE) dipakai dalam menghitung nilai profitabilitas pada penelitian ini. Dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Profit after tax}}{\text{Total Equity}}$$

Indikator dari rasio ROE antara lain:

- *Net profit* (laba bersih setelah pajak)
- Total modal (ekuitas).

### 1.9.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berarti sebuah strategi dari pihak manajemen perusahaan BUMN terkait penggunaan keuntungan perusahaan, apakah akan dialokasikan sebagai dividen, atau ditahan menjadi tujuan investasi perusahaan di masa mendatang.

*Dividend Payout Ratio* (DPR) dipakai dalam menghitung kebijakan dividen pada penelitian ini. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Indikator dari DPR yakni:

- Dividen yang dialokasikan kepada pemegang saham
- Laba bersih yang dimiliki perusahaan.

### 1.9.3 Kebijakan Hutang

Variabel kebijakan hutang ini mengacu pada keputusan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan terutama perusahaan BUMN berkaitan dengan perolehan sumber pendanaan perusahaan guna mendanai aktivitas industri perusahaan.

Pada penelitian ini kebijakan hutang ditentukan dari *Debt to Equity Ratio* (DER). Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Indikator dari DER yakni:

- Total dari seluruh hutang perusahaan
- Total modal perusahaan (ekuitas).

### 1.9.4 Nilai Perusahaan

Maksud dari nilai perusahaan pada penelitian kali ini merupakan suatu keadaan tertentu yang sudah diraih perusahaan-perusahaan BUMN yang bisa diamati berdasarkan harga saham suatu perusahaan yang dipasarkan ke BEI.

*Price to Book Value* (PBV) menjadi alat ukur untuk mengetahui besaran variabel nilai perusahaan. Dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Indikator PBV yakni:

- Harga saham per lembarnya perusahaan.
- *Book value* (nilai buku per lembar saham).

## **1.10 Metode Penelitian**

### **1.10.1 Tipe Penelitian**

Penelitian ini termasuk dalam “*explanatory research*”, bertujuan guna memahami hubungan sebab akibat antar dua variabel atau lebih. *Eksplanatory research* ini dipakai untuk menentukan valid atau tidaknya suatu hubungan sebab dan akibat. Sehingga penelitian eksplanasi ini digunakan guna melihat pengaruh antara variabel bebas berupa profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan (Siyoto & Sodik, 2015).

### **1.10.2 Populasi dan Sampel**

#### **1.10.2.1 Populasi**

Populasi ialah sebuah area general mencakup suatu objek dan atau subjek dengan karakteristik secara spesifik ditentukan oleh peneliti untuk kemudian diteliti sehingga dapat diambil kesimpulan (Riyanto & Hatmawan, 2020). Populasi yang diambil dalam riset yang dilakukan ini yakni seluruh BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019.

#### **1.10.2.2 Sampel**

Sebagian dari seluruh total karakteristik suatu populasi penelitian, sehingga sebuah sampel penelitian dapat dipergunakan untuk mewakili populasi yang akan

diamati merupakan arti dari sampel penelitian (Riyanto & Hatmawan, 2020). *Purposive sampling* dipergunakan dalam riset kali ini merupakan metode dalam menentukan sampel dimana sampel yang digunakan melalui pertimbangan tertentu atau seleksi khusus (Siyoto & Sodik, 2015). Teknik *purposive sampling* digunakan dengan pertimbangan bahwa tidak semua populasi memenuhi kriteria yang diinginkan berikut ini:

- a. Perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia secara berkelanjutan sepanjang periode 2015-2019.
- b. Perusahaan BUMN yang mengeluarkan laporan keuangan dengan lengkap selama periode 2015-2019.
- c. Perusahaan BUMN yang membayarkan dividen secara terus-menerus sepanjang periode 2015-2019.

Pada studi yang dilakukan ini populasi yang dipakai yakni Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2019 terdapat 20 perusahaan. Namun, berdasarkan tolak ukur atau kriteria yang ditetapkan sebelumnya dalam teknik pengambilan sampel di atas, maka hanya ada 15 perusahaan BUMN yang memenuhi seluruh kriteria-kriteria tersebut. adapun daftar perusahaan-perusahaan BUMN yakni sebagai berikut:

**Tabel 1. 2 Daftar Sampel Penelitian**

<b>No.</b>	<b>EMITEN</b>	<b>KODE</b>	<b>IPO</b>
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	18 Maret 2004
2	PT Bank Negara Indonesia	BBNI	25 November 1996

<b>No.</b>	<b>EMITEN</b>	<b>KODE</b>	<b>IPO</b>
	(Persero) Tbk.		
3	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	10 November 2003
4	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN	17 Desember 2009
5	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	14 Juli 2003
6	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR	12 November 2007
7	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	KAEF	04 Juli 2001
8	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	15 Desember 2003
9	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.	PTPP	09 Februari 2010
10	PT Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA	23 Desember 2002
11	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk.	SMBR	28 Juni 2013
12	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR	08 Juli 1991
13	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	14 November 1995
14	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA	29 Oktober 2007
15	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT	19 Desember 2012

Sumber : [www.idx.co.id/](http://www.idx.co.id/) (data sudah diolah)

### **1.10.3 Jenis dan Sumber Data**

Data ialah sebuah bukti empiris yang telah dikumpulkan oleh peneliti guna memenuhi kebutuhan dalam melakukan pemecahan sebuah masalah serta untuk menjawab pertanyaan dalam rumusan masalah (Siyoto & Sodik, 2015). Jenis instrument data pada riset yang dilakukan ini yakni menggunakan data kuantitatif, menurut Siyoto & Sodik (2015) data kuantitatif yakni sebuah informasi penelitian yang berbentuk bilangan. Data kuantitatif ini diantaranya contohnya data laporan keuangan perusahaan.

Penelitian ini memperoleh data secara sekunder, menurut Siyoto, dkk (2015) data sekunder ialah sebuah informasi penelitian yang didapatkan dengan cara tidak langsung atau dengan melewati beberapa sumber perantara dari pihak lain. Secara umum yang termasuk dalam data sekunder yakni berwujud sebuah catatan atau dokumen yang telah dipublikasikan oleh perusahaan. Informasi yang dikumpulkan yaitu laporan keuangan perusahaan yang mencakup neraca, laporan laba/rugi, data atau informasi mengenai pembayaran dividen perusahaan, serta informasi mengenai harga saham perusahaan periode tercatat. Data penelitian yang dikumpulkan berasal dari *official website* Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id/](http://www.idx.co.id/)). Kemudian studi kali ini juga memakai data deret waktu (*time series*) yaitu dalam periode 2015-2019 dari BUMN yang terdaftar di BEI.

### **1.10.4 Teknik Analisis Data**

Teknik pengolahan data atau penafsiran data merupakan suatu aktivitas dalam mengkaji, mengelompokkan, menafsirkan serta menverifikasi suatu informasi untuk



menjelaskan suatu masalah mempunyai nilai baik secara sosial, akademis maupun ilmiah (Siyoto & Sodik, 2015).

Analisis regresi linear dipergunakan untuk menganalisis data dalam riset yang dilakukan ini, hal tersebut dikarenakan memiliki lebih dari dua variabel bebas. Selain itu, dengan menggunakan teknik itu dapat pula dipergunakan dalam memahami seberapa besar pengaruh yang diakibatkan dari hubungan variabel - variabel penelitian ini. Dalam meringankan melakukan olah data dalam studi kali ini, maka digunakanlah alat *Statistik Package for Social Science (SPSS)*.

#### **1.10.4.1 Uji Asumsi Klasik**

Alat pengujian ini dipakai dalam memberi kejelasan yang menyatakan jika model persamaan regresi yang digunakan memiliki keabsahan dan menghindari terjadinya estimasi bias. Uji asumsi klasik yang dipakai yakni:

##### **a. Uji Normalitas**

Uji yang dipakai dengan tujuan untuk mempelajari apakah persebaran data untuk setiap variabel berdistribusi normal atau tidak. Jika hasil dari uji ini tidak terpenuhi, akan berakibat pada ketidak benaran (tidak valid) pada sampel penelitian yang digunakan (Ghozali, 2018). Tes normalitas pada penelitian kali ini menerapkan alat tes yang disebut "*Test Normality Kolmonogorov-Smirnov*" menggunakan aplikasi SPSS. Dalam menentukan hasil uji normalitas yakni dengan mempertimbangkan probabilitasnya, sebagai berikut:

- Apabila probabilitasnya bernilai  $> 0,05$  artinya model regresi terdistribusi normal.

- Apabila probabilitasnya bernilai  $< 0,05$  artinya model regresi tidak terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Alat analisis statistik ini dipakai guna mempelajari korelasi daripada variabel-variabel dependen pada sebuah model regresi, dimana sebaiknya suatu model regresi tidak memiliki hubungan (korelasi) diantara variabel penelitian (Ghozali, 2018).

Untuk dapat menemukan terdapat tidaknya multikolinearitas berdasarkan nilai *Variance Inflating Factor* (VIF) juga *Tolerance*. Apabila perolehan “*tolerance*”  $> 0,10$  serta perolehan “VIF” itu  $< 10$ , bisa dikatakan kalau model regresi yang digunakan tidak terdapat gejala multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Sebuah analisis statistik ini bermaksud guna mengidentifikasi apakah terjadi atau tidaknya hubungan antara titik waktu yang berbeda yakni dalam periode  $t$  dan periode yang lalu  $t-1$  (Ghozali, 2018). Tes autokorelasi pada studi kali ini menerapkan alat tes yang disebut “Tes *Durbin Watson* (D-W)”, dengan asumsi yang diteliti yakni:

$H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $r=0$ )

$H_a$  : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Beberapa standar dalam pengambilan keputusan mengenai autokorelasi, ditampilkan pada kolom berikut ini:

**Tabel 1. 3 Dasar Pengambilan Keputusan Uji Durbin-Watson**

<b>H<sub>0</sub> (Hipotesis nol)</b>	<b>Keputusan</b>	<b>Jika</b>
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-du \leq d \leq 4dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Terima	$dl < d < 4-du$

Keterangan tabel:

$d$  : nilai uji Durbin-Watson

$dl$  : batas bawah Durbin-Watson

$du$  : batas atas Durbin-Watson

d. Uji Heterokedastisitas

Alat analisis statistik digunakan memeriksa suatu penelitian regresi, mengenai bisakah terdapat variasi varians residual dalam satu observasi ke observasi berikutnya. Apabila hasilnya memperlihatkan jika varian residual bernilai sama, sehingga kasus tersebut bisa disebut homoskedastisitas, tetapi apabila varian residual bernilai tidak sama, bisa dikatakan heterokedastisitas (Ghozali, 2018). Sebaiknya suatu model regresi tidak terjadi heterokedastisitas.

Dalam menentukan hasil pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan mengamati persebaran pada grafik *scatterplot* dengan pengujian melalui aplikasi SPSS. Sehingga dapat diambil kesimpulan dengan mengamati hal berikut:

- Apabila grafik menunjukkan sebuah susunan tertentu yang terlihat tersistematis, sehingga bisa disimpulkan adanya heteroskedastisitas.
- Apabila grafik tidak menunjukkan adanya pola tertentu dengan jelas, terlihat titik-titik tersebar tidak beraturan diantara angka nol, sehingga dapat disimpulkan tidak adanya heteroskedastisitas.

#### 1.10.4.2 Uji Korelasi

Alat analisis statistika ini dipakai untuk menemukan ada atau tidak adanya korelasi pada setiap variabel yang ada, entah itu variabel bebas ataupun variabel terikat, maupun dipergunakan guna mengetahui seberapa besar kekuatan korelasi (hubungan) diantara variabel-variabel yang diteliti. Uji korelasi biasanya disimbolkan dengan huruf  $r$  (kecil) (Hulu & Sinaga, 2019).

Dengan menggunakan aplikasi SPSS dalam melakukan pengolahan data, dapat diamati dalam *table summary* di kolom R ditemukan besaran nilai koefisien korelasi ( $r$ ). Ada sebuah standar pandangan dalam menentukan nilai koefisien korelasi suatu studi, yakni dapat dilihat berikut ini;

**Tabel 1. 4 Interpretasi Koefisien Korelasi**

<b>Interval Nilai <math>r</math></b>	<b>Interprestasi</b>
0,00 – 0,199	Korelasi sangat lemah
0,20 – 0,399	Korelasi lemah
0,40 – 0,599	Korelasi sedang
0,60 – 0,799	Korelasi kuat

---

0,80 – 1,00

Korelasi sangat kuat

---

#### **1.10.4.2 Uji Koefisien Determinasi**

Uji ini dipergunakan guna memahami seberapa efektif suatu variabel dalam menerangkan variasi dari variabel bebas. Tinggi rendahnya kekuatan suatu variabel bebasnya untuk memperjelas variabel terikatnya bisa diperkirakan dengan koefisien determinasi dilambangkan sebagai  $R^2$ . Apabila hasil  $R^2$  mendekati satu maka kondisi tersebut mengartikan jika variabel independen pada suatu penelitian bisa menerangkan informasi dalam menaksir varian dari variabel dependen (Ghozali, 2018). Rumus yang digunakan dalam mengetahui nilai koefisien determinasi yakni:

$$R^2 = (r)^2 \times 100\%$$

Keterangan :

$R^2$  : Koefisien Determinasi

r : Koefisien Korelasi

#### **1.10.4.3 Uji Regresi Linear**

##### **1. Uji Regresi Linear Sederhana**

Pengujian regresi linear secara sederhana ini merupakan suatu teknik analisis statistika digunakan guna memeriksa seberapa jauh hubungan akibat-sebab diantara variabel independen “X” terhadap variabel dependen “Y”. berdasar pada studi yang dilakukan ini mamakai uji regresi linear sederhana guna menjelaskan seberapa jauh hubungan sebab-akibat yang terjadi diantara “variabel Profitabilitas (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y), variabel Kebijakan Dividen (X2) terhadap Nilai Perusahaan

(Y), dan variabel Kebijakan Hutang (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y)”. Pengujian dilakukan dengan bantuan aplikasi SPSS, dengan mencocokkan perolehan  $t_{hitung}$  dan  $t_{tabel}$ . Apabila,  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maksudnya jika variabel-variabel independen memberi pengaruh kepada variabel dependen di dalam riset yang dilakukan ini. Sedangkan jika tidak terjadi pengaruh antar variabel, maka perolehannya  $t_{hitung} < t_{tabel}$ . Selanjutnya, pengujian ini dipergunakan juga untuk mengetahui nilai signifikansi antar variabel dengan membandingkan dengan probabilitas signifikan sebesar 0,05. Jika memperoleh signifikan  $< 0,05$  menunjukkan bahwa secara signifikan memiliki pengaruh diantara variabel (X) terhadap variabel (Y). Sedangkan itu, bila hasil signifikansinya  $> 0,05$  dapat diketahui jika tidak memberikan pengaruh signifikan diantara variabel (X) terhadap variabel (Y) (Ghozali, 2018).

## **2. Uji regresi Linear Berganda**

Metodologi analisis ini ialah metode pengujian guna menentukan arah pengaruh serta besarnya pengaruh seluruh variabel terikat terhadap variabel bebas (Ghozali, 2018). Pengujian ini dipergunakan dalam mengetahui seberapa besar pengaruh dari variabel Profitabilitas, Kebijakan Dividen, serta Kebijakan Hutang secara bersama-sama terhadap satu variabel dependennya yaitu Nilai Perusahaan. Olah data ini bakal dikerjakan dengan bantuan aplikasi SPSS.

Persamaan yang digunakan dalam uji regresi berganda yaitu sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y	=	Nilai Perusahaan
X1	=	Profitabilitas
X2	=	Kebijakan Dividen
X3	=	Kebijakan Hutang
$\beta_1$	=	Koefisien Regresi Variabel Profitabilitas
$\beta_2$	=	Koefisien Regresi Variabel Kebijakan Dividen
$\beta_3$	=	Koefisien Regresi Variabel Kebijakan Hutang
$\alpha$	=	Konstan
e	=	Error

#### **1.10.4.4 Uji Signifikan (T)**

Pengujian signifikansi (t) ini dipergunakan guna memahami kekuatan pengaruh suatu variabel bebas terhadap variabel terikat. Perolehan dalam pengujian signifikansi (t) diperoleh pada nilai tabel coefficients terletak di kolom signifikan (sig.) yang dapat dibandingkan dengan probabilitas signifikansi  $\alpha = 0,05$  (5%). Jika hasilnya diperoleh  $<0,05$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , kemudian diketahui kalau terjadi pengaruh dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Tetapi, seandainya hasilnya diperoleh  $>0,05$  atau  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , jadi bisa diketahui bila tiada pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Hubungan kausalitas yang terjadi antara “variabel Profitabilitas (X1) terhadap Nilai

Perusahaan, variabel Kebijakan Dividen (X2) terhadap Nilai Perusahaan, dan variabel Kebijakan Hutang (X3) terhadap Nilai Perusahaan” dipergunakan alat uji-t pada studi ini.

#### **1.10.4.5 Uji Signifikan (F)**

Pengujian signifikansi F dipergunakan dalam menentukan apakah suatu model regresi mampu dipergunakan dalam menentukan pengaruh dari variabel-variabel independen pada variabel dependen selepas besaran pengaruh antara dua variabel tersebut diketahui. Dalam menentukan nilai uji F tersebut digunakan sebuah pedoman dengan melihat standar signifikan *value F test* < 0,05 sehingga dari hal tersebut akan diambil kesimpulan bahwa variabel independen secara bersamaan dapat dipergunakan untuk memproyeksikan variabel dependen. Kemudian dapat disimpulkan juga variabel bebas secara bersamaan dapat mempengaruhi variabel terikat/dependen (Ghozali, 2018).