

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha. Sebagai penunjang kegiatan di pasar modal, perusahaan sekuritas memerankan peran penting sebagai penghubung antara investor dengan emiten di bursa efek. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai kegiatan berinvestasi. Dalam hal terjadinya perdagangan efek, di bursa efek mengenal adanya perantara pedangan efek (perusahaan efek) yang mempunyai peran penting dalam menunjang kegiatan pasar modal.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Perusahaan Efek adalah pihak yang telah mendapatkan izin dari OJK untuk melakukan kegiatan usaha sebagai Perantara Pedagang Efek (*Broker-Dealer*), Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*), dan Manajer Investasi. Suatu Perusahaan Efek dapat melakukan salah satu kegiatan usaha namun dapat juga melakukan ketiganya bersamaan. Hal tersebut tergantung dari kemampuan permodalan dan kesiapan sumberdaya perusahaan. Menurut peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di bidang Pasar Modal Bab III Lembaga Kliring dan Penjaminan,serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian pasal 41 menjelaskan bahwa perusahaan efek yang menjalankan kegiatan sebagai perantara pedagang efek harus memiliki modal yang disetor paling sedikit Rp30.000.000.000 (tiga puluh miliar). Tentunya dalam memiliki izin kegiatan yang lainnya,modal minimal yang dimiliki berbeda-beda dalam peraturan tersebut.

Perusahaan Efek di Indonesia dibagi menjadi dua jenis, yaitu Perusahaan Sekuritas dan Manajer Investasi. Perusahaan Sekuritas sendiri adalah perusahaan yang telah mendapat izin usaha dari OJK untuk dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Perantara Pedagang Efek, Penjamin Emisi Efek, atau kegiatan lain yang sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan oleh Pengawas Pasar Modal. Sedangkan, Manajer Investasi adalah perusahaan yang telah mendapat izin usaha dari OJK untuk melakukan kegiatan usaha Manajer Investasi.

Saat ini, Manajer Investasi lebih dikenal sebagai perusahaan yang mengelola portofolio reksa dana yang merupakan kumpulan dana dari masyarakat.

Perusahaan sekuritas merupakan perantara antara investor dengan pasar modal. Perusahaan sekuritas adalah sebuah perusahaan yang merupakan anggota bursa efek yang bergerak dalam bidang transaksi sekuritas (jual beli efek). Sederhananya perusahaan sekuritas merupakan jembatan antara investor dengan pasar modal dan perusahaan ini memiliki lisensi khusus. Perusahaan sekuritas di Indonesia terdiri dari konvensional dan syariah. Keduanya memiliki tugas yang sama yaitu sebagai pialang (perantara) antara investor dan pusat pasar modal dengan tujuan memudahkan investor.

Pada perusahaan sekuritas terdapat seorang broker yang dikenal dengan nama pialang. Broker tidak membeli atau menjual saham secara langsung, tetapi memberikan rekomendasi kepada investor mengenai saham mana yang menarik serta waktu transaksi yang tepat. Tentunya rekomendasi yang diberikan oleh broker bukan berdasarkan pendapat pribadi melainkan melalui analisis yang diberikan oleh para riset analisis yang bekerja untuk perusahaan sekuritas tersebut. Analisis yang diberikan dapat berupa analisis aktivitas pasar, analisis ekonomi dan analisis pasar. Rekomendasi ini sangat penting karena informasi yang diberikan kepada investor akan menentukan kelangsungan sebuah perusahaan sekuritas. Perusahaan sekuritas yang memberikan rekomendasi dengan tepat akan mendatangkan lebih banyak konsumen dan nilai jual sekuritas tersebut akan meningkat.

Semakin besar modal yang dimiliki oleh sebuah perusahaan sekuritas, semakin kuat pula perusahaan tersebut. Modal yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat melakukan banyak transaksi serta aktivitas bisnis yang banyak. Untuk meningkatkan Modal Kerja Bersih, perusahaan sekuritas dapat mengurangi jumlah kewajiban atau meningkatkan jumlah aset lancar. Perusahaan sekuritas membutuhkan aset lancar (tunai dan efek) untuk seluruh kegiatan operasional, oleh karena itu bagi yang memiliki aset tetap besar dapat dikatakan bahwa perusahaan sekuritas tersebut kurang baik.

Menjalankan suatu usaha diperlukan penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Setiap perusahaan harus memiliki tujuan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah dapat memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Didirikannya setiap

perusahaan memiliki tujuan untuk mencapai keuntungan atau mendapatkan laba yang maksimal. Menurut (Hartono 2009:124) berpendapat bahwa Tujuan perusahaan adalah mendapat keuntungan yang maksimal, memakmurkan para pemilik saham atau pemilik perusahaan, kemudian bertujuan menjadikan nilai perusahaan maksimal yang terlihat pada harga sahamnya. Pendapat lainnya menjelaskan, Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan (Keown, 2004 : 3)

Nilai perusahaan merupakan suatu bentuk nama baik yang diperoleh perusahaan dalam melakukan kegiatan perusahaan dalam periode tertentu. Nilai perusahaan yang baik merupakan suatu tujuan oleh setiap perusahaan karena apabila nilai perusahaan yang tinggi maka akan menarik investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Nilai perusahaan sangat berkaitan dengan kinerja perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan meningkatkan kekayaan para pemegang saham. Menurut Prihadi (2013:8), tujuan utama perusahaan adalah memberikan kemakmuran kepada pemegang saham (investor). Ukuran kemakmuran yang utama adalah value (nilai).

Menurut Robert dalam Kusumajaya (2011) *Price Book Value* (PBV) adalah rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Dengan demikian semakin tinggi rasio PBV, perusahaan akan mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham, dimana semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, sehingga permintaan akan saham tersebut naik dan harga saham juga akan naik. Dalam membeli saham, tentu para investor akan melihat berbagai ukuran untuk menentukan apakah layak atau tidak saham itu dibeli, salah satunya melihat rasio PBV. Rasio ini berguna untuk melihat saham suatu perusahaan itu mahal atau murah. Jika nilai PBV berada diatas nilai 1, maka bisa dikatakan bahwa harga saham itu mahal, begitupun sebaliknya.

Berikut perkembangan *Price Book Value* pada Perusahaan Sekuritas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 - 2022.



**Gambar 1.1**

### **Rata-rata Perkembangan *Price Book Value* Perusahaan Sekuritas**

#### **Periode 2020-2022**

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

Pada gambar 1.1 di atas menunjukkan rata-rata perkembangan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio PBV mengalami penurunan dari tahun 2020 hingga 2022. Pada tahun 2020 PBV rata-rata perusahaan sekuritas adalah 1.52, dan di tahun berikutnya mengalami penurunan sebesar 12,5% atau 0.19 dalam pengukuran rasio PBV. Dan di tahun 2022 PBV perusahaan sekuritas masih mengalami penurunan sebesar 1% atau 0.01. Ini lebih kecil dibandingkan dengan penurunan di tahun 2021.

Fenomena yang terjadi terkait nilai perusahaan adalah saham emiten perbankan yakni PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) terpantau sudah melesat 4% lebih pada perdagangan sesi I Jumat (24/3/2023), di tengah prospek positif pembagian dividen perbankan RI. Per pukul 10:59 WIB, saham BBNI melonjak 4,34% ke posisi harga Rp 9.625/unit. Saham BBNI pada pagi hari ini bergerak direntang harga Rp 9.275 - 9.700 dan sudah ditransaksikan sebanyak 10.136 kali dengan volume sebesar 43,06 juta lembar saham. Nilai transaksinya pun sudah mencapai Rp 409,38 miliar.

Adapun kapitalisasi pasarnya saat ini mencapai Rp 179,49 triliun, sedangkan rasio *price to earnings* (PER) saat ini mencapai 9,83 kali dan rasio *price to book value* (PBV) saat ini mencapai 1,33 kali. Melesatnya saham BBNI terjadi saat periode pembagian dividen mulai berlangsung, meski periode *cum date* dividen BBNI di pasar reguler dan pasar negosiasi

baru akan dimulai pada 27 Maret mendatang. Sebelumnya, BNI telah menyetujui pembagian dividen tunai kepada pemegang saham Perseroan sebesar Rp 7,32 triliun atau setiap 1 (satu) lembar saham berhak menerima dividen tunai sebesar Rp 392,7. Dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) Tahunan yang digelar 15 Maret lalu, BNI sepakat untuk membagikan dividen sebesar 40% dari laba bersih konsolidasian yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk tahun buku 2022 yang nilainya mencapai Rp 18,31 triliun ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)).

Fenomena lainnya adalah performa laba bersih PT Bank Jago Tbk ([ARTO](http://ARTO)) menurun di tahun 2022. Walaupun demikian, analis masih mempertimbangkan saham ARTO karena penyaluran kredit diperkirakan lancar bertumbuh. Analis Samuel Sekuritas Prasetya Gunadi mencermati bahwa pencapaian laba bersih ARTO di tahun lalu kurang memuaskan, terutama pada kuartal terakhir 2022. Di sepanjang tahun lalu, laba bersih ARTO sebesar Rp 16 miliar telah anjlok sekitar 81,5% *year on year* (YoY) dari tahun sebelumnya Rp 86 miliar.

ARTO memiliki portofolio kemitraan yang beragam. ARTO mempunyai 38 mitra yang terdiri dari tiga mitra ekosistem, tiga perusahaan sekuritas, dan 32 lembaga pemberi pinjaman hingga akhir tahun 2022. ARTO juga terus berkolaborasi dengan PT BFI Finance Tbk (BFIN) dan PT Goto Gojek Tokopedia Tbk (GoTo) untuk menyalurkan produk pembiayaan bersama. "Ke depan, ARTO akan terus menyalurkan lebih banyak produk pinjamannya sendiri dan mengembangkan aplikasi terbarunya yang ditujukan untuk usaha kecil dan menengah, yang akan membantu bisnis-bisnis tersebut untuk menjalankan aktivitasnya dengan lebih efisien," tulis Prasetya dalam riset tanggal 17 Maret 2023.

Terlepas dari penurunan laba bersih, *Research Analyst Reliance* Sekuritas Ayu Dian menyoroti NII Bank Jago yang mengalami pertumbuhan 129% YoY. Selain itu, rasio NPL yang menjadi indikator seberapa besar macetnya kredit perbankan terpantau turun menjadi 1.8% pada kuartal empat 2022 dibandingkan 2.1% kuartal ketiga 2022. "Kami melihat ARTO dapat menjaga pertumbuhan kinerja positif di tengah solidnya kerja sama dengan digital bank dan *lending partnership* yang berpotensi meningkatkan nasabah baru," ucap Ayu kepada Kontan.co.id, Selasa (11/4). Hanya saja, tingginya suku bunga Bank Indonesia (BI) berpotensi meningkatkan *cost of fund* ARTO. Hal ini juga tercermin dari COF emiten perbankan ini yang naik menjadi 2.8% pada kuartal IV-2022 dari 2.0% di kuartal sebelumnya. Ayu merekomendasikan *trading buy* pada ARTO dengan target harga di level Rp 2.800 per saham.

Sementara itu, Prasetya merekomendasikan *hold* saham ARTO dengan target harga sebesar Rp 2.400 per saham. Sejak Februari 2023, harga saham ARTO memang terpantau turun sekitar 30% pasca dikeluarkannya saham ARTO dari indeks MSCI Indonesia yang memicu arus keluar modal dari saham tersebut. Faktor lainnya, sentimen negatif dari kegagalan Silicon Valley Bank (SVB) di Amerika Serikat turut membayangi harga saham ARTO. Prasetya masih melihat bahwa akan ada tekanan jangka pendek yang menekan saham ARTO.

Tetapi dalam jangka panjang, ARTO diyakini mampu menyalurkan lebih banyak produk pinjamannya sendiri dan meningkatkan porsinya dalam portofolio kredit menjadi lebih dari 40%, sehingga meningkatkan rasio NIM dan menurunkan biaya kredit sekitar 3%-4%, setelah ARTO meningkatkan rasio *NPL coverage* hingga lebih dari 200% ([www.investasi.kontan.co.id](http://www.investasi.kontan.co.id)).

Berbagai kebijakan yang bisa dan telah diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang dapat dilihat pada harga saham (Brigham dan Houston, 2006:110). Untuk mewujudkan nilai perusahaan yang maksimal maka dibutuhkan beberapa kebijakan diduga mempengaruhi yaitu kebijakan dividen, kebijakn hutang, dan profitabilitas. Kelangsungan hidup perusahaan dapat dilihat dengan mudah yaitu melalui tingkat profitabilitas perusahaan sebagai tanda bahwa perusahaan mampu berkembang di tengah pesatnya pasar global.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang (Abdillah, 2012). Dividen adalah salah satu bentuk keuntungan investasi yang dibayarkan dari pendapatan perusahaan langsung kepada pemegang saham, yang dapat dicairkan atau diinvestasikan kembali. Deviden bisa dalam bentuk uang tunai, setara uang tunai, saham, dan sebagainya. Sebagian besar dibayarkan dari sisa bagian laba setelah biaya penting terpenuhi. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Dengan demikian dividen memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Deviden dapat diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Kebijakan Hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai pendanaan. Pada penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara ekuitas dan hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Nilai perusahaan akan menurun jika perusahaan menggunakan hutang lebih dari modal sendiri, sehingga DER yang tinggi memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan (Sudana, 2011:153).

Weston dan Copeland (2010) menyatakan bahwa rasio hutang yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan rasio hutang yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki rasio hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan total asetnya. Tingginya rasio hutang suatu perusahaan tentunya akan membuat investor berpikir ulang untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Irham Fahmi (2012:111) menyatakan bahwa penggunaan hutang pada modal yang optimal akan membantu menaikkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan, maka semakin berisiko perusahaan tersebut. Akan tetapi dengan adanya hutang sebagai pendanaan dapat meningkatkan keuntungan potensial perusahaan..

Menurut Normayanti (2017) menyatakan bahwa profitabilitas atau laba adalah tolok ukur yang memiliki pengaruh dalam menentukan tingkat nilai perusahaan di mata para pemegang saham maupun investor. Seberapa besar laba yang akan dibagikan akan berpengaruh terhadap harga saham, semakin besar laba yang dibagikan maka akan semakin baik pula nilai perusahaan di mata pemegang saham maupun calon investor.

Profitabilitas merupakan kapabilitas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan pada periode tertentu (Viriya dan Rosita, 2017). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih dari penjualan bersih, juga dapat menilai kemampuan manajemen untuk melakukan operasinya untuk meminimalkan beban pada bisnis. Sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Apabila nilai perusahaan mengalami peningkatan, maka minat investor dalam berinvestasi juga akan meningkat. Dengan demikian profitabilitas memiliki pengaruh penting terhadap nilai perusahaan (Abdillah, 2012).

Menurut Subramanyam dan Wild (2014:25), "Laba (*earnings*) atau laba bersih (*net income*) mengindikasikan profitabilitas perusahaan. Laba mencerminkan pengembalian kepada pemegang ekuitas untuk periode bersangkutan, sementara pos-pos dalam laporan merinci

bagaimana laba didapat. Dengan kata lain pertumbuhan laba yang dihasilkan akan diduga menjadi pengaruh terhadap nilai perusahaan yang akan didapatkan oleh investor.

Terdapat banyak penelitian mengenai pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan hasil bahwa penelitian tersebut berpengaruh. Penelitian ini dilakukan oleh Septiana Tri Paramitha & Yuni Sukandani (2019) menjelaskan bahwa semakin besar hutang yang dimiliki akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu ada penelitian dari Diana Sartika & Bambang Suryo (2019) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang memiliki hutang tidak meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan.

Pada penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan dengan hasil bahwa penelitian tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan oleh Sri Dewi Safitri, Mohamad Kamal Reza & Nurmalasari (2023) menjelaskan bahwa semakin besar pertumbuhan laba akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu ada penelitian dari Suhartono Dwi Susilowati & Astutih (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba tidak meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan.

Pada penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan hasil bahwa penelitian tersebut berpengaruh positif dan signifikan. Penelitian ini dilakukan oleh Maggee Senata (2016) menjelaskan bahwa semakin besar dividen yang diberikan akan meningkatkan nilai perusahaan yang memberikan. Selain itu ada penelitian dari Lidya Martha & dkk (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang tidak memberikan dividen tidak meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan data, fenomena dan *gap empiris* di atas, jika dihubungkan dengan nilai perusahaan, maka dapat terlihat bahwa permasalahan-permasalahan dalam nilai perusahaan ini merupakan masalah yang erat kaitannya dengan Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Pertumbuhan Laba. Oleh karena itu disini penulis tertarik untuk mengangkat Judul **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Perumbuhan Laba terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sekuritas Periode 2020-2022).**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan terkait kebijakan dividen, kebijakan hutang, pertumbuhan laba, dan nilai perusahaan maka dari itu penulis membuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sekuritas periode 2020-2022
2. Bagaimana kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sekuritas periode 2020-2022
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sekuritas periode 2020-2022

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Merujuk pada rumusan masalah di atas, penulis menentukan tujuan penelitian sebagai berikut:

- Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sekuritas periode 2020-2022
- Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sekuritas periode 2020-2022
- Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sekuritas periode 2020-2022

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Atas dasar hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat kepada pihak yang berkepentingan secara teoritis maupun praktis.

### **1. Aspek Teoritis**

Dalam hal keilmuan, penelitian ini diharapkan memperkaya wawasan terkait bagaimana kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan laba mempengaruhi nilai perusahaan, tentunya sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya yang membahas hal

yang berkaitan dengan Kebijakan dividen, kebijakan hutang, pertumbuhan laba, dan nilai perusahaan.

## 2. Aspek Praktis

-Bagi perusahaan penelitian ini diharapkan membantu dalam membuat keputusan terkait nilai perusahaan agar menjadi pertimbangan terkait strategi Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Pertumbuhan Laba agar bisa meningkatkan nilai perusahaan.

- Bagi investor penelitian ini diharapkan membantu dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai perusahaan sehingga akan lebih berhati-hati dalam berinvestasi di suatu perusahaan agar tidak mengalami kerugian dalam berinvestasi.