

BAB I

PENDAHULUAN

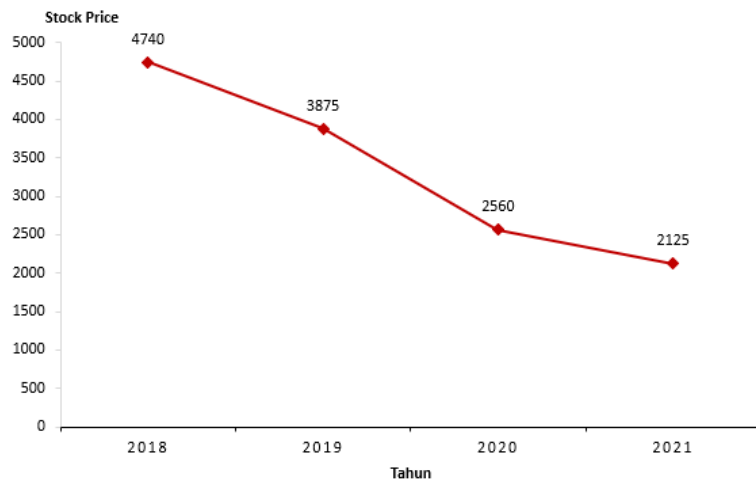
1.1 Latar Belakang

Kemajuan sektor perekonomian di Indonesia selama beberapa tahun terakhir telah mengalami perkembangan yang pesat, khususnya pada pasar modal. Pasar modal menjadi tempat entitas-entitas dalam menjual saham dan obligasi dengan tujuan agar dana yang diperoleh dapat digunakan sebagai modal tambahan perusahaan. Perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan secara stabil dalam kegiatan investasinya untuk menjaga keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang (Putra, 2020).

Busa Efek Indonesia (BEI) menjadi salah satu bursa efek yang menjadi patokan pasar modal di Indonesia, dimana emiten terbesar di BEI adalah pada sektor manufaktur. Pada saat ini, sektor manufaktur memiliki perkembangan yang sangat pesat dan memberikan dampak besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), dimana Indonesia telah menjadi basis industri manufaktur terbesar se-ASEAN dengan total kontribusi sebesar 20,27%. Sektor manufaktur dianggap memegang peran besar karena modal yang tertanam sangat besar, mampu menyerap tenaga kerja dalam jumlah relatif besar, dan mampu menciptakan nilai tambah dari tiap input olahan atau bahan baku (Indrarini, 2019). Seiring dengan semakin pesatnya perkembangan perusahaan sektor manufaktur, perusahaan dituntut agar dapat meningkatkan labanya untuk menjaga keberlangsungan usaha dan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan manufaktur tersebut.



Perkembangan Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Manufaktur Tahun 2018-2021 (Dalam Rupiah)



Sumber: Factbook-Reporting 2021

Berdasarkan grafik di atas, dapat dilihat terjadi penurunan nilai rata-rata harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018-2020. Ketika harga saham terus mengalami penurunan nilai yang signifikan dalam jangka panjang, maka hal tersebut akan membuat perusahaan merugi, sebab adanya penurunan nilai harga saham mencerminkan bahwa pasar kurang berminat terhadap prospek perusahaan, sehingga manajemen perusahaan akan kesulitan dalam mendapatkan tambahan dana dari para pihak ketiga yang dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan skala produksinya (Imam, 2022). Harga saham perusahaan yang tidak stabil dapat menentukan nilai perusahaan di mata investor maupun calon investor. Fenomena penurunan rata-rata harga saham perusahaan manufaktur di BEI menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan sering berubah-ubah. Perubahan nilai perusahaan ini disebabkan oleh perubahan harga saham.

Melakukan *go-public* menjadi salah satu cara agar perusahaan dapat menonjolkan diri kepada masyarakat untuk dapat meningkatkan nilai lainnya (Watin dkk., 2018). Dari data yang diambil di Bursa Efek Indonesia akan bahwa semakin banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia yang



go-public setiap tahunnya. Dari tahun 2018 tercatat sebanyak 619 perusahaan yang memasukkan sahamnya (listing) di BEI (Bursa Efek Indonesia). Banyaknya perusahaan yang listing di BEI membuat para investor dihadapkan dengan pilihan sulit saat akan menentukan keputusannya untuk berinvestasi. Adanya persaingan dalam dunia bisnis mengharuskan perusahaan-perusahaan untuk selalu meningkatkan strategi bisnisnya agar dapat menarik minat para calon investor.

Sebuah perusahaan berdiri dengan dasar tujuan yang jelas. Menurut Ubaidillah (2020), perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan laba dengan menggunakan sumber daya yang ada serta meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2019), suatu perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan, sebab nilai perusahaan merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh para calon investor sebelum menanamkan modal pada suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan tanggapan dari investor mengenai tingkat keberhasilan manajemen perusahaan, dimana nilai perusahaan sering disangkut pautkan dengan harga saham. Semakin melonjak naik harga saham perusahaan akan meningkatkan pula nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kesejahteraan pemegang saham juga menjadi sejahtera, maka kepercayaan pemegang saham pada prospek masa depan perusahaan juga akan meningkat (Brigham dan Houston, 2019:203). Semakin bagus penilaian akan suatu perusahaan maka akan membuat ketertarikan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan semakin yakin pula, sehingga perusahaan akan mendapatkan kemudahan dalam mendapatkan pendanaan dari pihak-pihak di luar perusahaan untuk

jangkan usahanya.



Nilai perusahaan diprediksi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor pertama adalah kepemilikan manajerial, dimana menurut Kartika (2020), kepemilikan manajerial adalah kondisi manajer juga memiliki saham dalam suatu perusahaan dengan kata lain manajer menjadi salah satu pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan cara agar meningkatnya nilai perusahaan tersebut, dimana besarnya bagian kepemilikan manajerial dipandang akan meningkatkan pengawasan dari seluruh kegiatan operasional perusahaan, sehingga dapat meminimalisirkan segala kemungkinan manajer untuk mengambil keuntungan yang berlebihan serta aktivitas-aktivitas perusahaan akan lebih maksimal. Kepemilikan manajerial dapat menjadi solusi dalam membantu penyampaian keperluan dari pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan sehingga mendapatkan hasil dari pengambilan keputusan yang lebih menguntungkan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari indah dan Supami (2020) dan Kurniati dan Mismiwati (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan, tetapi tak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosiana et al. (2022) yang mengatakana kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap suatu nilai perusahaan.

Faktor kedua yang bisa berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan utang. Rara dan Susanto (2018) mengatakan bahwa kebijakan utang adalah sebuah kebijakan dari perusahaan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan utang. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan utang saat laba per lembar saham perusahaan meningkat akibat penggunaan tingkat utang yang meningkat. Penggunaan utang yang lebih besar dapat menghasilkan sinyal yang lebih baik kepada para investor, sebab investor

an sebagai kesanggupan perusahaan tersebut untuk melakukan
nya di masa depan. Penggunaan utang dapat memberikan keuntungan



pada pajak bagi perusahaan sebab biaya bunga atas utang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan kena pajak pada perusahaan. Namun, manajemen perusahaan harus memiliki keputusan yang tepat untuk menentukan kebijakan utang dalam perusahaan, karena penggunaan utang yang sensitif dapat mempengaruhi tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi jumlah utang yang digunakan perusahaan di tingkat tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi pendanaan melalui utang yang terlalu tinggi justru dapat membuat nilai perusahaan turun dikarenakan proporsi utang yang ditetapkan oleh penggunaan utang relatif kecil jika dibandingkan dengan biaya yang ditimbulkannya. Penelitian serupa dilakukan oleh Oktaeni (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berkaitan terhadap nilai perusahaan, tapi tak sejalan dengan hasil penelitian oleh Gema *et al.* (2018) bahwa kebijakan utang tidak berkaitan dengan nilai perusahaan.

Faktor ketiga dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Menurut Purnomo (2017), kebijakan dividen adalah suatu kebijakan mengenai keputusan yang akan diambil oleh perusahaan mengenai laba yang diperoleh, apakah akan diputuskan untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan dalam rangka mendanai operasional perusahaan. Besar dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dapat memengaruhi harga saham perusahaan, sebab investor lebih menyukai pengembalian dana dalam bentuk dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Jika dividen yang dibagikan tinggi, maka harga saham akan cenderung meningkat sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Sebaliknya, jika dividen yang dibagikan kecil maka harga saham perusahaan juga akan menurun sehingga nilai perusahaan juga menurun. Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen berkaitan dengan laba yang diperoleh



perusahaan. Apabila laba yang diperoleh perusahaan besar, maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga besar. Hal serupa juga dinyatakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ramadhany dan Purwohandoko (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak sejalan dengan penelitian oleh Yohana et.al (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor keempat yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri selama periode tertentu (Rajagukguk, 2019). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi, sebab investor menilai semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh para investor. Oleh karena itu, tingginya profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramadhany dan Purwohandoko (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan serta penelitian oleh Rosiana *et al.* (2022) yang juga menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Maulana (2018) dan Kusna & Setijani (2018) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, terdapat beberapa perbedaan penelitian yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu,



peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh keempat variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian, sebab perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mendominasi di BEI sehingga diharapkan dapat mewakili sektor-sektor perusahaan lainnya. Adapun rentang waktu penelitian ini adalah periode 2018-2021 sebab data keuangan yang diterbitkan pada tahun-tahun tersebut dapat mencerminkan kondisi terkini perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia. Oleh karena itu, judul penelitian yang diajukan peneliti adalah “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut.

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?



1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis:

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil yang dapat menguatkan dan membuktikan teori-teori sebelumnya, yakni teori-teori yang menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi para akademisi dalam melaksanakan penelitian-penelitian yang serupa di masa yang akan datang.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi Investor dan Calon Investor



Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor maupun calon investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan dan menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi pihak manajemen perusahaan dalam memaksimalkan kinerja perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memperdalam pengetahuan terkait faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan serta dapat menjadi referensi dan acuan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan topik penelitian ini di masa yang akan datang.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2021. Informasi tersebut ditunjukkan dalam laporan tahunan perusahaan terkait secara berturut-turut selama tahun 2018-2021.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut.



BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang landasan teori yang digunakan, penelitian-penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, serta hipotesis penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang rancangan penelitian, variabel penelitian, definisi operasional dari tiap variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data penelitian, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV: HASIL DAN ANALISIS

Bab ini berisi penjelasan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil pengujian.

BAB V: PENUTUP

Bab ini merupakan bagian akhir berisi kesimpulan yang merupakan hasil penelitian yang telah dilakukan peneliti dan saran yang diberikan bagi peneliti selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Dana *et al.*, (2021) menyatakan bahwa *signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Michael Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. *Signaling theory* menjelaskan bahwa informasi sinyal sangat memengaruhi keputusan investasi. Adanya sinyal yang diberikan manajemen perusahaan akan digunakan para investor untuk membuat keputusan investasi. Oleh karena itu, *signaling theory* diartikan sebagai perilaku manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2019).

Signaling theory lalu dikembangkan oleh Ross (1997) dalam Rajagukguk (2019) yang menjelaskan adanya ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Ketimpangan informasi ini terjadi dikarenakan pihak internal lebih banyak mengetahui kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal. Untuk mengurangi ketimpangan informasi ini maka perusahaan dapat memberikan sinyal informasi kepada pihak eksternal dengan memberikan informasi keuangan perusahaan sehingga pihak eksternal dapat lebih memahami keadaan perusahaan dan dapat mengurangi keraguan pihak eksternal terhadap prospek perusahaan di masa depan (Brigham dan Houston, 2019). Teori sinyal memberikan gambaran bahwa semakin luasnya informasi yang diberikan, semakin besar informasi yang perusahaan sehingga dapat menimbulkan kepercayaan dari investor kepada perusahaan untuk menanamkan modalnya (Septiana, 2022). Kebijakan utang dapat dijelaskan dengan teori sinyal, dimana Ross (1997) menjelaskan bahwa penggunaan utang



merupakan sinyal yang disampaikan manajer kepada para investor. Manajer ingin mengkomunikasikan bahwa prospek perusahaan baik dan ingin agar harga saham dapat meningkat. Manajer dapat menggunakan utang sebagai sinyal kepada para investor, sebab perusahaan yang meningkatkan utangnya dapat dipandang sebagai perusahaan yang memiliki keyakinan tinggi akan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen juga dapat digunakan sebagai sinyal bagi investor dalam menilai suatu perusahaan, dimana kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan dapat memprediksi laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2019). Pembayaran dividen yang tinggi merupakan sinyal yang positif, yang mengindikasikan prospek perusahaan yang menguntungkan bagi investor di masa yang akan datang.

Teori sinyal juga menjadi dasar teori yang mendasari hubungan dari pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jika laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dianggap sebagai sinyal yang baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Jika laba yang dilaporkan perusahaan menurun maka investor menganggapnya sebagai sinyal yang buruk karena mengindikasikan perusahaan dalam kondisi kurang baik. Umumnya investor akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal *good news* atau *bad news*. Jika perusahaan memiliki sinyal yang baik (*good news*) hal tersebut dapat menarik investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Namun jika sebaliknya perusahaan memiliki sinyal yang buruk (*bad news*) maka investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut yang berdampak pada penurunan harga saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan pula.

2.1.2 Agency Theory



Teori keagenan atau *agency theory* merupakan suatu teori yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan antara manajemen perusahaan (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Dalam teori ini, manajemen perusahaan menjadi pihak yang memberikan perintah kepada manajemen untuk

mengelola jalannya perusahaan. Namun, *agent* belum tentu ingin bertindak sesuai dengan keinginan *principal*. Kesenjangan kepentingan ini menimbulkan konflik kepentingan (*conflict of interest*), yakni keadaan dimana kedua pihak ingin memperbesar keuntungan masing-masing. Konflik kepentingan ini juga mengarah pada asimetri informasi, sebab *agent* lebih banyak mengetahui informasi perusahaan dibanding *principal* (Supriyono, 2018). Konflik yang terjadi antara *agent* dan *principal* ini dapat menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*, yakni biaya yang ditanggung *principal* karena adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Oleh karena itu, untuk menghindari asimetri informasi diperlukan pemisahan kepemilikan antara pihak manajemen dan pemegang saham agar tercipta efisiensi dan efektivitas dalam mengelola perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Supriyono (2018), masalah keagenan dapat memunculkan biaya agensi yang terdiri atas:

1. *The monitoring expenditure by principle (monitoring cost)*, yaitu biaya monitoring yang harus dikeluarkan principal untuk mengawasi agent dalam mengelola perusahaan.
2. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan agent untuk menjamin bahwa agent tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan principal.
3. *The residual loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas principal dan agent akibat adanya masalah keagenan.

Biaya keagenan dapat diminimalisir dengan melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen dapat memenuhi ekspektasi para investor terhadap return yang mereka inginkan dari berinvestasi pada suatu perusahaan. Pembayaran dividen juga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga harga saham akan meningkat dan meningkatkan nilai perusahaan pula. Oleh sebab itu, perusahaan harus membayar dividen yang tepat untuk memenuhi ekspektasi para investor dan meningkatkan nilai perusahaan.



Agency conflict akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajemen atas saham perusahaan kurang dari 100%. Hal ini akan menimbulkan kecenderungan pihak manajemen untuk mementingkan kepentingan pribadinya dan tidak memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Adanya kepemilikan manajemen atas saham suatu perusahaan dapat membuat manajemen akan semakin efektif dalam menjalankan operasional perusahaan. Dengan adanya kepemilikan pihak manajerial terhadap saham perusahaan, maka pihak manajemen dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga *agency conflict* akan berkurang. Semakin besarnya proporsi saham yang dimiliki pihak manajerial terhadap saham perusahaan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan, sebab pihak manajemen akan lebih efektif dan termotivasi dalam memonitor dan mengelola operasional perusahaan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Menurut Hery (2018), nilai perusahaan merupakan pandangan investor dalam melihat keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan yang dihubungkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan menunjukkan nilai perusahaan yang baik, sebab para investor memercayai bahwa kinerja yang dihasilkan perusahaan baik sehingga prospek untuk masa yang akan datang akan baik pula.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi juga menandakan semakin tingginya kemakmuran para pemegang saham yang menjadi salah satu tujuan utama perusahaan (Kahfi et al., 2018). Selain itu, nilai perusahaan menjadi konsep penting bagi para investor sebagai acuan dalam menilai pasar secara keseluruhan. Jika nilai perusahaan semakin tinggi maka para investor dan kreditur akan tertarik untuk berinvestasi kepada perusahaan sebab kepercayaan terhadap perusahaan yang tinggi (Sembiring dan Trisnawati, 2022). Peluang investasi yang tercipta tersebut akan berpengaruh positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga akan meningkatkan harga saham yang berakhir pada terjadinya peningkatan nilai perusahaan.



Menurut Hery (2018), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, yaitu:

1. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar, yaitu nilai yang hanya dapat ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik, yaitu nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan hanya sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan.
4. Nilai buku, yaitu nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi, yaitu nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi dengan seluruh kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa indikator, antara lain rasio *Price to Book Value* (PBV), rasio *Price Earning Ratio* (PER), dan rasio Tobin's Q.

1. *Price to Book Value* (PBV)

PBV merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara harga saham per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini dapat digunakan untuk mengetahui respon investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Rumus PBV adalah sebagai berikut.

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Earning Ratio (PER)



PER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Rumus PER adalah sebagai berikut.

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

3. Tobin's Q

Rasio Tobin's Q adalah rasio dari nilai aset perusahaan yang diukur dari nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan utang terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan. Rasio ini dapat menunjukkan estimasi pasar saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi di masa depan. Rumus dari rasio Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value of Liabilities}}{\text{Total Book Value of Assets}}$$

Pada penelitian ini peneliti memilih menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio PBV dipilih sebab rasio ini menggunakan nilai buku sebagai ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar (Kahfi et al., 2018). Semakin tinggi PBV akan membuat pasar semakin memercayai prospek perusahaan untuk masa yang akan datang sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan pula. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan tingkat kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula. Rasio ini juga dapat menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Selain itu, PBV juga dapat menunjukkan apabila harga saham yang diperdagangkan dinilai lebih (*overvalued*) atau dinilai (*undervalued*) dari nilai buku saham perusahaan (Fitriana dan Purwohandoko, 2022).



2.1.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dalam suatu perusahaan, termasuk manajer, direktur, dan komisaris (Pakekong et al., 2019). Sedangkan menurut Khaerul (2018), kepemilikan manajerial merupakan tingkat saham perusahaan yang diakuisisi manajemen perusahaan yang secara aktif turut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, terutama pihak direksi dan komisaris perusahaan. Adanya kepemilikan saham manajerial dalam suatu perusahaan dapat menyetarakan kepentingan pemegang saham dengan manajer perusahaan, sebab manajer secara langsung akan turut merasakan manfaat maupun risiko dari keputusan-keputusan yang diambil dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Khaerul (2018) menyatakan bahwa pemisahan kepemilikan saham dan pengawasan perusahaan akan menimbulkan benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Benturan kepentingan tersebut akan meningkat jika pihak manajemen semakin ingin meningkatkan kemakmuran terhadap pihak mereka sendiri. Ketika proporsi kepemilikan manajerial semakin besar dalam sebuah perusahaan akan dapat semakin menyatukan kepentingan antara manajer dengan para pemegang saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajerial perusahaan yang turut serta dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial diharapkan akan meningkatkan kinerja, loyalitas, serta dedikasinya dan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham (Naufal, 2020)

Kepemilikan manajerial dapat dikaitkan dengan *agency theory*. Pada teori agensi, hubungan manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. *Agent* diberikan tanggungjawab oleh pihak *principal* untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan pihak *principal*. Para pemegang saham akan mengalami kerugian apabila manajer bertindak hanya untuk kepentingannya sendiri tanpa



memperhatikan kepentingan para pemegang saham, sesuai dengan teori agensi bahwa pemegang saham dan manajer masing-masing memiliki kepentingan untuk memaksimalkan keuntungannya. Situasi tersebut akan berubah jika manajer turut mendapatkan peran sebagai salah satu pemegang saham perusahaan, sebab manajer akan menyelaraskan kepentingan sebagai pihak manajemen perusahaan dengan kepentingannya sebagai pemegang saham.

Kepemilikan manajerial dapat diukur menggunakan indikator jumlah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yakni manajer, direksi, dan dewan komisaris dari seluruh jumlah saham yang beredar. Menurut Naufal (2020), pengukuran kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.1.5 Kebijakan Utang

Menurut Kieso et al. (2019:89), utang merupakan pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya dan penyelesaiannya diharapkan dapat menghasilkan arus keluar dari sumber daya perusahaan dalam mewujudkan manfaat ekonomi. Utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, dimana semakin tinggi proporsi utang yang ditetapkan perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun pada titik tertentu peningkatan utang yang melampaui proporsi utang yang ditetapkan perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Menurut Weston dan Copeland (1997) dalam Mayogi (2017) menyatakan bahwa utang memiliki keunggulan jika dipandang dari segi laba dan utang dianggap lemah jika dari segi pengendalian. Dari segi laba, para pemegang saham obligasi memiliki hasil tetap dan pembayaran bunga tidak tergantung pada tingkat laba perusahaan atau tingkat laba yang sedang berlaku. Sedangkan dari segi pengendalian, pemegang obligasi



umumnya tidak memiliki hak suara. Adapun dari segi resiko, utang akan lebih menguntungkan dibanding saham biasa atau saham preferen sebab utang memberikan prioritas dalam hal pendapatan maupun likuidasi.

Kebijakan utang merupakan manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk digunakan membiayai aktivitas operasional perusahaan yang sumber pendanaannya didapatkan dari modal internal berupa laba ditahan maupun eksternal berupa dana dari kreditur dan pemilik perusahaan. Modal yang didapatkan dari kreditur menjadi utang bagi perusahaan.

Putri dan Rachmawati (2018) mengemukakan dua teori kebijakan utang sebagai berikut:

- a. *Trade Off Theory*. Peningkatan nilai perusahaan dapat disebabkan karena penggunaan utang, namun penggunaan utang hanya sampai pada titik tertentu. Setelah melewati titik tersebut penggunaan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan.
- b. *Pecking Order Theory*. Pendanaan yang berasal dari penggunaan utang lebih banyak dipilih dibanding dengan penerbitan saham baru.

Perusahaan yang menggunakan utang sebagai modalnya akan berusaha untuk mengembangkan usahanya dengan lebih efisien sehingga diharapkan laba perusahaan juga akan meningkat. Peningkatan laba akan berdampak pada meningkatnya permintaan saham sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Kebijakan utang dapat diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). DAR merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Semakin tinggi DAR cenderung akan semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan bagi kreditur maupun pemegang saham. Namun, DAR yang kecil belum tentu



da DAR yang memiliki nilai besar karena untuk mencapai tingkat laba yang perusahaan membutuhkan untuk tumbuh dan berkembang, dengan demikian besar

atau disertai dengan besar kecilnya resiko (Husna dan Satria, 2019). Sebuah

perusahaan dapat dikatakan sehat (*solvable*) jika *Debt to Asset Ratio* perusahaan semakin kecil. DAR yang semakin kecil menunjukkan bahwa utang perusahaan semakin kecil dan mengindikasikan perusahaan terhindar dari risiko kebangkrutan. Adapun rumus *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap ekuitas (Hery, 2018). Rasio ini dihitung dengan membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini dapat memberitahu berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang (Kasmir, 2018). Perusahaan yang baik ditunjukkan dengan rasio DER dibawah angka 1 atau dibawah 100%. Sebaliknya, semakin tinggi rasio DER menunjukkan komposisi jumlah utang lebih besar dibandingkan dengan seluruh modal bersih yang dimiliki perusahaan (Veniadetama, 2020). Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Dalam penelitian ini peneliti memilih menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur kebijakan utang. Indikator ini dipilih karena DER merupakan rasio pengelolaan modal yang dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai usaha dengan pinjaman yang telah disediakan oleh pemegang saham. DER merupakan indikator yang kuat untuk menilai ketahanan suatu perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, DER merupakan rasio keuangan yang lebih sering digunakan oleh pihak investor untuk mengetahui tingkat utang perusahaan dibandingkan dengan indikator lainnya (Kasmir, 2018).



2.1.6 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan salah satu *return* diperoleh oleh pemegang saham dari suatu perusahaan. Menurut Weygandt *et al.* (2019) dividen adalah distribusi oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya secara proporsional dengan dasar kepemilikan. Pembayaran dividen dapat dibedakan menjadi beberapa bentuk. Kieso *et.al* (2018) menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk sebagai berikut.

1. Cash Dividends

Pembagian dividen dalam bentuk uang tunai adalah pembagian dividen yang paling sering dilakukan, dimana para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

2. Property Dividends

Property dividends adalah dividen yang dibagikan perusahaan berupa aset seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima property dividends mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

3. Shares Dividends

Shares dividends adalah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham biasa. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis lain.



} Dividends

Liquidating dividends adalah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham oleh perusahaan selain akun retained earnings dan akan mengurangi paid-in-capital atau akun share premium yang dimiliki perusahaan.

Pembayaran dividen kepada para pemegang saham ditentukan dalam kebijakan dividen melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen adalah kebijakan suatu perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Apabila dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tinggi maka harga saham cenderung tinggi dan akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham kecil, maka harga saham perusahaan juga akan rendah dan akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen, antara lain kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, kemampuan meminjam, stabilitas dividen, dan kondisi pemegang saham (Hery, 2018). Kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi para investor untuk dapat mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Beberapa teori yang dapat digunakan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2019) adaah sebagai berikut.

1. *Dividend Irrelance Theory* yang dicetuskan oleh Miller dan Modigliani (1961), yaitu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh dividen, tetapi oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko bisnis.

2. *Bird in The Hand Theory*, yakni teori yang menyatakan bahwa investor cenderung pendapatan dividen dibandingkan *capital gain* karena kemungkinan risiko in dividen lebih rendah daripada *capital gain*.



3. *Tax Preference Theory*, yakni teori yang menjelaskan bahwa investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan pembayaran dividen karena dapat menunda pembayaran pajak.

Kemampuan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Kebijakan dividen adalah sinyal bagi investor untuk menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Pembagian dividen yang relatif besar oleh perusahaan akan dianggap investor sebagai sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pembayaran dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Adapun beberapa proses dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

- a. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*) : Tanggal resmi yang diumumkan perusahaan mengenai bentuk dan besar dividen serta waktu pembayaran dividen yang akan dilaksanakan.
- b. Tanggal Pencatatan (*Date of Record*) : Tanggal dimana perusahaan melaksanakan pencatatan nama para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.
- c. Tanggal *Cum-dividend* : Tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih memiliki hak untuk mendapatkan dividen, baik dividen tunai maupun dividen saham.
- d. Tanggal *Ex-dividend* : Tanggal perdagangan saham sudah tidak melekat lagi bagi hak untuk mendapatkan dividen.
- e. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*) : Tanggal pembayaran dividen oleh emiten kepada para pemilik saham yang sudah memiliki hak atas dividen.



Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* adalah persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. *Dividend Payout Ratio* dihitung

menyebutkan atau membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang

diperoleh. DPR yang tinggi akan menguntungkan investor tetapi dari pihak perusahaan akan melemahkan *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya, DPR yang kecil akan merugikan investor atau para pemegang saham tetapi menguatkan *internal financial* perusahaan. DPR dapat menjelaskan perilaku oportunistik manajerial dengan meninjau seberapa besar laba yang dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa banyak yang digunakan sebagai laba ditahan dalam perusahaan. Adapun rumus dari Dividend Payout Ratio (DPR) yang digunakan oleh Subramanyam (2018) adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Cash Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Cash Dividend Per Share merupakan seluruh dividen tunai yang dibagikan perusahaan dibagi dengan seluruh jumlah saham beredar perusahaan (Weygandt et al., 2019). *Cash dividend* merupakan jenis dividen yang paling disukai para pemegang saham karena minim akan risiko. Rumus *Dividend Per Share* (DPS) adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Per Share (DPS)} = \frac{\text{Total Dividen yang Dibagikan}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

Sedangkan menurut Weygandt et al. (2019) *Earnings Per Share* (EPS) adalah laba bersih yang diperoleh pada setiap lembar saham biasa. EPS dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Earnings Per Share} = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividend}}{\text{Weighted} - \text{Average Ordinary Shares Outstanding}}$$

Keterangan:

Earnings Per Share : Pendapatan per lembar saham

Net Income : Laba bersih

Preference Dividend : Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham



Weighted Average Ordinary Shares Outstanding : Rata-rata saham biasa yang beredar

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai sebuah perusahaan. Menurut Hanafi (2018), rasio profitabilitas adalah rasio yang dapat mengukur seberapa baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan bisnis yang dijalankan. Sedangkan menurut Kasmir (2018), rasio profitabilitas merupakan rasio yang menghitung kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah indikator kinerja yang dilakukan manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan yang tercermin dari laba yang dihasilkan perusahaan. Adapun laba yang dihasilkan dapat berasal dari penjualan maupun keputusan investasi yang dilakukan perusahaan.

Setiap perusahaan tentu menginginkan laba yang tinggi dari kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan dengan yang memperoleh *profit* (laba) yang tinggi dinilai memiliki prospek yang baik untuk masa yang akan datang sehingga akan menjadi sinyal yang positif kepada para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan akan meningkat, mengingat kinerja keuangan perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh para investor sebelum menanamkan modalnya pada suatu perusahaan.

Menurut Kasmir (2018), terdapat beberapa cara yang dapat digunakan untuk menghitung rasio profitabilitas, antara lain:

1. *Gross Profit Margin*, merupakan perbandingan antar penjualan bersih dikurangi dengan Harga Pokok Penjualan dengan tingkat penjualan. Rasio ini menggambarkan laba kotor yang dapat dicapai dari jumlah penjualan. *Gross Profit Margin* dapat dihitung dengan



berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Net Profit Margin*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak lalu dibandingkan dengan volume penjualan. *Net Profit Margin* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. *Operating Profit Margin*, merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung laba operasi sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

4. *Return On Investment (ROI)*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini yaitu laba bersih setelah pajak. ROI dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Return On Investment (ROI)} = \frac{(\text{Tota Penjualan} - \text{Total Investasi})}{\text{Investasi}}$$

5. *Return On Equity (ROE)*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham biasa maupun saham preferen. ROE dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

6. *Return On Assets (ROA)*. ROA adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$



elitan ini, rasio profitabilitas dihitung menggunakan *Return On Assets (ROA)*.
:019), ROA dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan
aktiva yang dimilikinya, dimana semakin besar ROA menunjukkan bahwa

perusahaan makin *profitable*, sebaliknya semakin kecil ROA menunjukkan bahwa perusahaan semakin tidak *profitable*. Rasio profitabilitas dapat mengukur tingkat kemampuan pihak manajemen dalam menghasilkan laba bagi para investor. Jika perusahaan dapat membukukan tingkat laba yang tinggi dengan dasar melihat pada ROA, maka dapat menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Adhe Devy Ramadhany & Purwonhandoko. 2020. Jurnal Ilmu Manajemen (JIM) Vol. 8 No. 1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri	Pengaruh Kebijakan Dividen, Firm Size, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017.	Kuantitatif	a. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. b. Kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap



				nilai perusahaan.
2.	Rita Indah M., dan Supami W.S. 2020. Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA), 8 (2): 1-11	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening	Kuantitatif	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3.	Fitri Kurniati dan Mismiwati. 2019. Jurnal Ilmu Manajemen, 9 (1): 1-13.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Kebijakan Dividen	Kuantitatif	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
4.	Maulana A. A. 2018. Skripsi Program Studi Akuntansi dan	Analisa Pengaruh Kinerja Keuangan dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai	Kuantitatif	Kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio profitabilitas (ROA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan



	Mercu Buana Jakarta.	Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Konstruksi di BEI Periode 2012-2016).		
5.	Kusna, I dan Setijani. 2018. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 6(1): 93-102	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	Kuantitatif	Kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6.	Desy Rosiana W., Anita W., dan Endang Masitoh W. 2022. INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Manajemen, 18 (2): 294-304	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Kuantitatif	a. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. b. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
7.	Anita A dan 2016. nt urnal,	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen	Kuantitatif	a. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan



		Terhadap Nilai Perusahaan		b. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
8.	Gema Fajar R., Fitria H., dan Leliana Maria A. 2018. Jurnal Riset Akuntansi Keuangan, 3 (1): 65-73.	Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ-45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016	Kuantitatif	a. Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan b. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
9.	Wulandari E., Rinofah dan Mujino. 2020. Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen, 7(1): 35-45.	Pengaruh Intangible Assets, Debt to Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018.	Kuantitatif	a. Profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b. Kebijakan utang yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
	taeni. skripsi Tinggi	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan	Kuantitatif	a. Profitabilitas berpengaruh



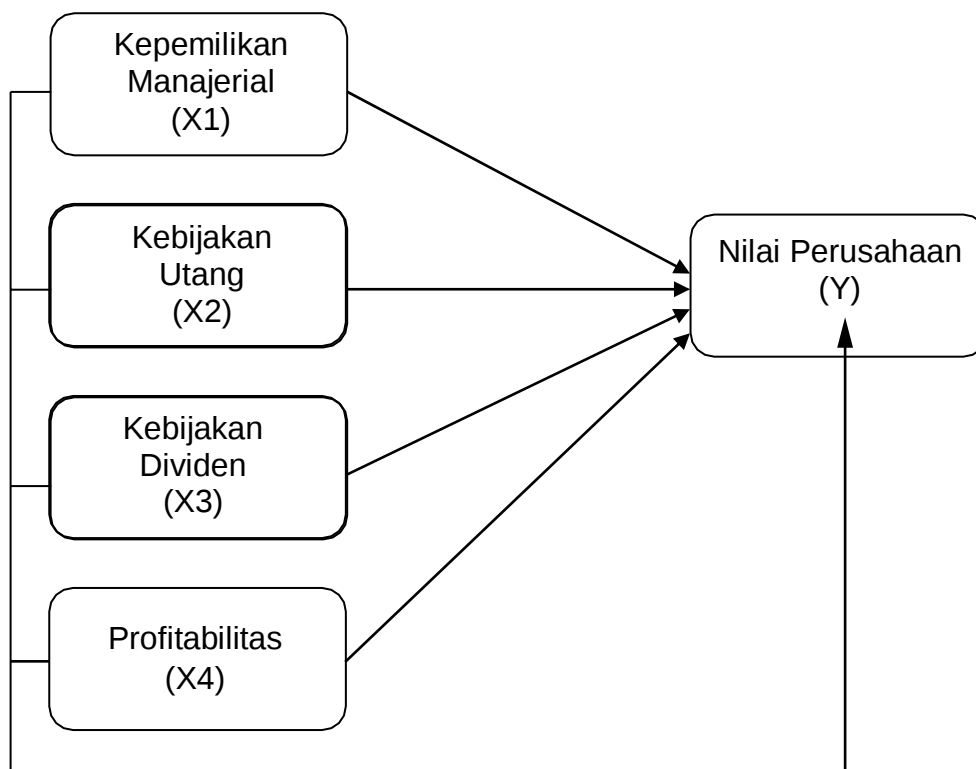
	Ilmu Ekonomi di Indonesia Jakarta.	Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.		terhadap nilai perusahaan b. Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan c. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
--	------------------------------------	--	--	--

Sumber: Diolah dari berbagai peneliti terdahulu



2.3 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian



2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan pernyataan atau dugaan sementara yang harus diuji kebenarannya dalam suatu penelitian. Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijabarkan sebelumnya maka dapat diuraikan hipotesis-hipotesis penelitian yaitu sebagai berikut.

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pihak manajerial perusahaan dalam pengambilan keputusan dan memiliki akses secara langsung terhadap informasi perusahaan (Naufal, 2020).



i keagenan, semakin tinggi kepemilikan manajerial akan menurunkan *agency* bkan oleh perbedaan kepentingan antara pihak pemegang saham (*principal*) perusahaan (*agent*), sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan karena

para pihak manajerial akan semakin berhati-hati terhadap keputusan yang diambilnya karena dapat berdampak pada kesejahteraan dirinya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Adanya kinerja perusahaan yang semakin baik akan memengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Adapun menurut Jensen dan Meckling (1976), semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak manajerial maka akan memperkuat kecenderungan manajemen untuk memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2.4.2 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan utang adalah kebijakan pihak manajemen perusahaan dalam mendapatkan pembiayaan bagi operasional perusahaan menggunakan utang yang berasal dari eksternal perusahaan (Kasmir, 2018). Kebijakan utang menjadi salah satu keputusan pendanaan yang penting bagi perusahaan untuk mengembangkan perusahaan menggunakan tambahan dana yang berasal dari utang. Menurut teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Kasmir (2018), penggunaan utang oleh perusahaan dapat memotivasi manajemen perusahaan untuk semakin baik dalam menjalankan perusahaan dan mencegah adanya pengeluaran perusahaan yang kurang penting sehingga *agency cost* akan berkurang dan laba perusahaan meningkat. Peningkatan laba perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi para investor sehingga mereka akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Tingginya minat para investor akan menyebabkan tingginya permintaan saham sehingga harga saham akan meningkat pula dan akan meningkatkan nilai perusahaan.



H₂ : Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan mengenai keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada para pemegang saham atau menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Menurut Hery (2018), semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham maka jumlah laba ditahan semakin kecil sehingga dapat berakibat pada perlambatan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan teori *Bird in the Hand*, pembagian dividen yang semakin besar akan menjadi daya tarik bagi para investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, sebab para investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Meningkatnya minat para investor terhadap saham suatu perusahaan akan mengakibatkan peningkatan harga saham yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Ovami dan Nasution, 2020).

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada periode tertentu. Profitabilitas juga dapat memberikan gambaran mengenai seberapa efektif suatu perusahaan beroperasi untuk dapat menghasilkan keuntungan sehingga dapat menjadi acuan para investor dalam menilai profit yang dapat dihasilkan suatu perusahaan di masa yang akan datang (Rahayu dan Sari, 2018). *Signaling theory* menjadi teori yang mendasari hubungan antara pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dimana semakin tinggi rasio profitabilitas akan menjadi sinyal yang positif bagi para investor sehingga para investor akan tertarik untuk



lainnya pada perusahaan tersebut, sehingga harga saham dan permintaan akan perusahaan pun akan meningkat dan berakibat pada meningkatnya nilai

H₄ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

