

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai dasar dari penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Mahendra, Artini, dan Suarjaya (2012)

Penelitian Alfredo Mahendra, et al. (2012) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Variabel dependen dari penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independen dari penelitian ini yaitu likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang secara berturut turut membagikan dividen selama periode 2006-2009. Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis menggunakan alat bantu analisis statistic yaitu uji regresi. Uji interaksi atau sering disebut dengan moderated regression analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear di mana dalam persamaan regresinya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Leverage berpengaruh

negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu nilai perusahaan
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia
- c. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*
- d. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis Regresi Linier Berganda

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu:

- a. Variabel independen penelitian terdahulu yaitu likuiditas, leverage dan profitabilitas sedangkan penelitian sekarang struktur modal, kepemilikan manajerial dan profitabilitas.
- b. Periode penelitian terdahulu yaitu periode 2006-2009 sedangkan penelitian saat ini yaitu 2018-2022

2. Dewi, Abundanti (2019)

Penelitian Dewi & Abundanti (2019) bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada sektor property dan real

estate yang terdaftar pada BEI periode 2014 – 2017, dengan jumlah sampel 11 perusahaan. Variabel dependen dari penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independen dari penelitian ini adalah Profitabilitas, likuiditas dan kepemilikan manajerial. Pengumpulan data dilakukan dengan metode purposive sampling. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil yang didapat dalam penelitian ini adalah diperoleh hasil bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu:

1. Variabel dependent yang digunakan sama yaitu nilai perusahaan
2. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.
4. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis Regresi Linier Berganda

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu:

- a. Periode penelitian terdahulu 2014-2017 sedangkan periode penelitian saat ini yaitu 2018-2022.
- b. Jenis sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sector property dan real estate sedangkan penelitian saat ini menggunakan

perusahaan subsektor energi.

3. Irawan & Kusuma (2019)

Penelitian Irawan & Kusuma (2019) bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Dengan menggunakan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka penelitian ini menggunakan 39 perusahaan manufaktur. Variabel dependen dari penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independen dari penelitian ini adalah struktur modal dan ukuran perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil yang didapat penelitian ini adalah bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu:

- a. Variabel dependent yang digunakan sama yaitu nilai perusahaan.
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*
- d. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis Regresi Linier Berganda

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu:

Periode penelitian terdahulu 2014-2016 sedangkan periode penelitian saat ini yaitu 2018-2022.

4. Wida & Suartana (2014)

Penelitian Wida & Suartana (2014) bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan metode purposive sampling, sampel yang digunakan sebanyak 16 sampel. Variabel dependen dari penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Variabel independen dari penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil uji statistik menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil yang didapat penelitian ini adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini:

- a. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu nilai perusahaan
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*
- d. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis Regresi Linier Berganda

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu:

Periode penelitian terdahulu 2014 sedangkan periode penelitian saat ini yaitu 2018-2022.

5. Purba, Effendi (2019)

Penelitian Purba & Effendi (2019) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013 sampai dengan 2016. Metode yang digunakan adalah kuantitatif. Variabel dependen yang digunakan penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Metode analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Secara parsial variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian terdahulu dan penelitian saat ini yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu nilai perusahaan
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- c. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*
- d. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis Regresi Linier Berganda.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu periode penelitian terdahulu 2016 – 2019 sedangkan periode penelitian saat ini yaitu 2018-2022.

6. Hidayat, Triwibowo, dan Marpaung (2021)

Penelitian Taufik Hidayat, et al. (2021) bertujuan untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang dapat dijadikan acuan manajemen dalam menggunakan tata kelola yang baik dan tepat sehingga dapat menguntungkan perusahaan secara keseluruhan. Populasi pada penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel perusahaan BUMN pada tahun 2016-2019. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, komite audit dan Return on Equity (ROE), sedangkan variabel nilai perusahaan diproksikan dengan Price Book Value (PBV). Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi linier berganda yang bertujuan untuk mencari pengaruh dewan komisaris independen (X1), kepemilikan institusional (X2), komite audit (X3), dan Return on Equity (ROE) (X4) pada nilai perusahaan (Y) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019, baik secara serempak maupun secara parsial.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Dewan komisaris independen dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, komite audit tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, secara simultan dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, komite audit dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian terdahulu dan penelitian saat ini yaitu

- a. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu nilai perusahaan
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposivesampling*
- d. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis Regresi Linier Berganda

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu:

- a. Periode penelitian terdahulu 2016 - 2019 sedangkan periode penelitian saat ini yaitu 2018-2022
- b. Variabel independent yang digunakan oleh penelitian terdahulu yaitu dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan komite audit sedangkan variabel independen yang digunakan penelitian saat ini yaitu struktur modal, kepemilikan manajerial dan profitabilitas.

Tabel 2.1
PERBANDINGAN PENELITIAN TERDAHULU DAN SEKARANG

Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Sampling	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
Alfredo Mahendra, Dj Luh Gede Sri Artini, A.A GedeSuarjaya (2012)	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen: Nilai perusahaan Variabel independen: Kinerja keuangan yang terdiri dari likuiditas, leverage dan profitabilitas Moderating variabel: Kebijakan dividen	Semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang secara berturut-turut membagikan dividen selama periode 2006-2009	Purposive Sampling	Regresi linier berganda	Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Linda Safitri Dewi, Nyoman Abundanti (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel dependen: Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2),	11 perusahaan pada sektor property dan real estate yang terdaftar pada BEI periode 2014 – 2017	Purposive Sampling	Analisis regresi linier berganda.	Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan

	Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	Kepemilikan Institusional (X3), Kepemilikan Manajerial(X4)				terhadap nilai perusahaan Likuiditas dan kepemilikan Institusional berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
--	--	---	--	--	--	---

Dedi Irawan, Nurhadi Kusuma (2019)	Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai perusahaan	Variabel independen: Nilai Perusahaan Variabel dependen: Struktur modal, Kinerja Keuangan	39 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016	Purposiv Sampling	Metode analisis regresi berganda	Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Ni Putu Wida P.D I Wayan Suartana (2014)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Nilai Perusahaan Variabel dependen: Kepemilikan Manjerial, Kvaepemilikan Instutional	Sampel yang digunakan sebanyak 16 sampel.	Purposiv Sampling	e Analisis regres linier berganda	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, Kepemilikan Institusional Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

<p>Neni Marlina BrPurba, Syahril Effendi (2019)</p>	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI</p>	<p>Variabel Independen: Nilai Perusahaan Variabel dependen: Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2)</p>	<p>Perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013 sampai 2016</p>	<p>Purposive Sampling</p>	<p>Analisis regresi linier berganda</p>	<p>Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan tidak Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
---	---	---	---	---------------------------	---	--

<p>Taufik Hidayat,Edi Triwibow (2021)</p>	<p>Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>1.Variabel independen:Nilai perusahaan 2.Variabel dependen: dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, komite audit dan Return on Equity (ROE)</p>	<p>Perusahaan BEI dengan sampel perusahaan BUMN pada tahun 2016-2019</p>	<p>Purposiv Sampling</p>	<p>eAnalisis regreslinier berganda</p>	<p>Dewan komisaris independen memiliki pengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2016-2019. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Komite audit tidak memiliki pengaruh</p>
---	--	---	--	--------------------------	--	--

						signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019.
--	--	--	--	--	--	---

Sumber: Alfredo Mahendra (2012); Linda safitri dewi (2019); Dedi irawan (2019); Ni putu wida (2014); Neni marlina Br purba (2019); Taufik hidayat (2021).

2.2 Landasan Teori

Landasan teori dijelaskan berbagai teori yang ada kaitannya dengan masalah yang ingin diteliti dan digunakan untuk landasan dalam Menyusun hipotesis serta analisisnya

1. **Agency Theory**

Agency Theory atau Teori Keagenan, pertama kali diperkenalkan dalam literatur ekonomi informasi, memberikan model teoretis tentang hubungan antara satu pihak (prinsipal) yang mendelegasikan pekerjaan ke pihak lain (agen). *Agency theory* bertujuan untuk menjelaskan perilaku organisasi secara global dengan menekankan hubungan antara manajer perusahaan sebagai “agen” dan pemegang saham sebagai “prinsipal”. (Zogning, 2017).

Para peneliti semakin banyak menggunakan perspektif teoretis ini untuk menganalisis perilaku kepemimpinan di perusahaan baik swasta maupun publik. Seperti kebanyakan permasalahan tentang organisasi, teori keagenan berfokus pada pekerja dan bagaimana mereka berperilaku di lingkungan kerja mereka. Mengingat akarnya di bidang ekonomi, teori keagenan menunjukkan bahwa para aktor yang bekerja dalam suatu organisasi memiliki logika maksimalisasi utilitas, dan berusaha untuk mendapatkan apa yang menjadi kepentingan terbaik mereka, bahkan mungkin bukan untuk kepentingan terbaik organisasi. (Zogning, 2017)

Investor institusi semakin dipaksa untuk fokus pada manajemen yang efektif dari perusahaan tempat mereka berinvestasi, karena mereka tidak dapat dengan mudah melepaskan diri jika terjadi kesulitan. Aktivisme investor institusional menjadi kebutuhan untuk menjaga dan memandu kualitas informasi

yang diperoleh di pasar dan perilaku bisnis yang tepat. Evaluasi berbasis hasil semakin berisiko dan pemegang saham diarahkan untuk meminta informasi yang lebih rinci lebih sering (termasuk informasi non-keuangan) atau mempertanyakan kualitas strategi dan keputusan pada tahap awal. Kekuasaan eksekutif yang berdaulat kemudian menjadi tidak stabil. (Zogning, 2017)

Pemegang saham, yang bertindak melalui manajer, memiliki insentif untuk mendorong perusahaan memilih proyek baru yang memiliki risiko lebih tinggi daripada yang telah diantisipasi oleh kreditor perusahaan. Risiko yang meningkat akan menyebabkan tingkat pengembalian yang diminta lebih tinggi atas hutang perusahaan, yang pada gilirannya akan menyebabkan penurunan nilai obligasi yang beredar. Jika proyek investasi dalam modal berisiko berhasil, semua keuntungan akan masuk ke pemegang saham perusahaan, karena pemegang obligasi hasil dijamin di balik risiko suku bunga rendah. Jika proyek gagal, kreditor terpaksa ikut menanggung kerugian. (Zogning, 2017)

Teori keagenan mengadopsi 2 (dua) asumsi yang sangat penting tentang hubungan keagenan, pertama adalah masalah asimetri informasi, dimana agen memiliki informasi yang lebih banyak daripada prinsipal karena informasi dikendalikan oleh agen. Masalah kedua adalah konflik tujuan antara prinsipal dan agen, yaitu situasi dimana prinsipal dan agen memiliki tujuan yang berbeda satu sama lain, sehingga mereka memiliki preferensi tindakan yang berbeda. (Nasution & Fadillah, 2022)

Hubungan antara prinsipal dan agen sering ditentukan oleh angka akuntansi. Hal ini memicu agen untuk memikirkan bagaimana akuntansi dapat

digunakan sebagai sarana untuk memaksimalkan berbagai kepentingan dan mengurangi asimetri informasi. Pentingnya berbagai informasi dan khususnya informasi akuntansi menjadi sistem pengendalian manajemen yang efisien yaitu membangun sistem manajemen/akuntansi yang menyatukan sistem perencanaan dan pengawasan. Pemanfaatan sistem informasi akuntansi manajemen berdampak positif terhadap kualitas informasi. Dengan demikian, salah satu mekanisme yang banyak digunakan dan diharapkan dapat menyelaraskan tujuan prinsipal dan agen adalah melalui mekanisme pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang disampaikan tepat waktu akan mengurangi asimetri informasi. Selain masalah waktu model keuangan terintegrasi (masalah penting dalam keuangan dan penggunaan informasi akuntansi) dapat memberikan signifikansi ekonomi saat merumuskan strategi keuangan untuk mengurangi masalah keagenan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Kualitas sistem informasi akuntansi dapat berdampak pada kualitas laporan keuangan dan kinerja perusahaan. (Nasution & Fadillah, 2022)

2. Signaling Theory

Signaling Theory merupakan teori tentang bagaimana informasi dan laporan investasi yang diberikan kepada publik sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal kepada para investor dalam mengambil keputusan investasi. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan mengandung bad news (berita buruk) atau good news (berita baik). Sehingga sinyal tersebut akan mempengaruhi fluktuasi

harga saham perusahaan. Jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar baik maka harga saham akan naik, namun sebaliknya jika perusahaan menginformasikan kabar buruk maka saham akan turun. (Herninta, 2019)

Selain itu, peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal. (Herninta, 2019)

Kebijakan dividen pun juga sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa sinyal- sinyal tersebut adalah indikator yang dipersepsikan oleh para calon investor sebagai penilaian atas baik atau buruknya suatu perusahaan. (Herninta, 2019)

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah ukuran kondisi tertentu yang dicapai oleh perusahaan sebagai bukti kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses operasi selama beberapa tahun, yaitu sejak berdirinya perusahaan hingga saat ini. Peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan yang disesuaikan dengan keinginan pemilik saham. Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi sejalan dengan kekayaan pemegang saham yang tinggi.

(Brigham & Houston, 2019)

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh pembeli potensial jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai cerminan keberhasilan sebuah perusahaan dalam mengelola sumber dayanya yang dapat dipersepsikan oleh investor. Alamsyah (2016) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar dari sekuritas utang dan ekuitas bisnis yang beredar. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar dari seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual, yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan tercermin dari harga saham. Ketika kesepakatan transaksi dibuat, harga pasar saham perusahaan antara pembeli dan penjual disebut sebagai nilai pasar perusahaan karena harga pasar saham mencerminkan nilai sebenarnya dari aset perusahaan. Peluang investasi sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang dibentuk oleh indeks pasar saham. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. (Denziana & Monica, 2016).

4. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Inayah & Wijayanto (2018), rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan beberapa menggunakan beberaparumus rasio berikut:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) gambaran apresiasi pasar kepada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. PER dapat melihat perbandingan antara harga saham dengan laba yang diperoleh pemegang saham. PER menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan earning per sharenya. Rumus perhitungan PER yaitu:

$$PER = \frac{\text{Harga saham persaham}}{\text{Laba per saham}} \dots \dots \dots (1)$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang digunakan mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus berkembang. Semakin tinggi nilai rasio PBV artinya pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio PBV maka semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan, sehingga makin besar pula peluang bagi para investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Rumus yang digunakan yaitu:

$$PBV = \frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots \dots \dots (2)$$

3. *Tobin's Q Ratio*

Tobin's Q Ratio dikemukakan oleh James Tobin yaitu rasio ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan berasal dari gabungan antara asset berwujud dan asset yang tidak berwujud. Nilai perusahaan yang rendah ditunjukkan oleh rasio Tobin's Q yang berada antara 0-1, dalam hal tersebut pasar akan kurang menilai perusahaan itu sendiri karena biaya penggantian asset lebih besar daripada nilai

pasar perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung rumus ini yaitu:

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)} \dots \dots \dots (3)$$

Pengukuran Nilai Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV, karena PBV banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi.

5. Profitabilitas

Manurut Anggraeni dan Sulhan (2020), profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dapat menghasilkan laba dari sumber dayanya seperti aset, modal, dan penjualan. Semakin tinggi rasio ini, maka dapat diartikan bahwa perusahaan memperoleh keuntungan dengan menggunakan sumber dayanya secara lebih efektif dan efisien. Menurut *signaling theory*, profitabilitas yang tinggi berarti prospek yang baik dari suatu perusahaan, sehingga diterima secara positif oleh investor untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang demikian dapat menarik investor untuk membeli sahamnya dan meningkatkan permintaan yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham yang berarti nilai perusahaan juga meningkat. Hal tersebut dapat dilihat dari keuntungan yang didapatkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya ada penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Ada lima perhitungan yang biasa digunakan yaitu:

1. *Gross Profit Margin (GPM)*

Rasio GPM menunjukkan berapa persen laba kotor yang dihasilkan oleh setiap pendapatan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin baik. Berikut rumus perhitungannya:

$$GPM = \frac{Laba\ Kotor}{Penjualam} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

2. Net Profit Margin (NPM)

Rasio NPM hampir sama dengan GPM namun pada rasio ini memperhitungkan laba bersih dengan penjualanya. Berikut rumus perhitungannya:

$$NPM = \frac{Laba\ Bersih}{Penjualam} \times 100\% \dots\dots\dots (5)$$

3. Return on Equity (ROE)

Rasio ini menunjukkan seberapa efektif dan efesien perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan ekuitas. Berikut rumus perhitungannya:

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Modal\ saham} \times 100\% \dots\dots\dots (6)$$

4. Return on Asset (ROA)

Rasio ini hampir sama dengan ROE, namun perbedaannya ada pada asset yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dan efesien dalam pengelolaan asetnya. Berikut rumus perhitungannya:

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ asset} \times 100\% \dots\dots\dots (7)$$

Pengukuran Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Return on Equity (ROE).

6. Trade Off Theory

Teori *trade-off* merupakan kritik terhadap teori yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller pada tahun 1963. MM dengan pajak mensyaratkan bahwa struktur modal yang optimal seluruhnya terdiri dari hutang, tetapi mengabaikan

asumsi *financial distress*. Dalam praktiknya, tidak ada komposisi struktur modal perusahaan yang hanya terdiri dari utang, karena lebih dekat dengan risiko kebangkrutan. Pada titik tertentu, nilai perusahaan akan menurun karena ada kemungkinan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi dengan manfaat penghematan pajak perusahaan. Keseimbangan antara manfaat dan risiko yang dicapai oleh utang merupakan kerangka utama teori *trade-off*. Secara konseptual, leverage optimum yang ditargetkan ditetapkan ketika keuntungan yang diperoleh perusahaan melalui debt tax shield lebih tinggi daripada *financial distress*. (Firjatullah, 2022).

Menurut *trade-off theory*, perusahaan menggunakan utang hingga tingkat tertentu di mana perlindungan pajak dari utang tambahan sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan atau restrukturisasi dan biaya keagenan yang meningkat seiring dengan turunnya kredibilitas perusahaan. Tingkat utang yang ideal dicapai pada margin pembiayaan utang sama dengan biaya marjinalnya. Manfaat utang termasuk pengurangan pajak atas biaya bunga dan pengurangan biaya agensi modal karena kelebihan arus kas bebas. Biaya utang mencakup suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi, baik langsung maupun tidak langsung, yang terjadi dalam situasi utang yang berlebihan. Perusahaan dapat mencapai struktur modal yang ideal dengan menyesuaikan tingkat utang dan ekuitas hingga manfaat marjinal dari keringanan pajak sama dengan biaya marjinal dari kesulitan keuangan. Teori *trade-off* yang digunakan untuk menentukan struktur modal optimal melibatkan beberapa faktor, antara lain pajak, biaya agensi, dan biaya

financial distress; namun tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan informasi simetris sebagai penyeimbang dan manfaat penggunaan utang. Tingkat utang yang optimal adalah ketika penghematan pajak mencapai jumlah maksimum yang setara dengan biaya kebangkrutan. (Firjatullah, 2022).

7. Struktur Modal

Menurut Yusuf & Siti Rahmawati (2018) struktur modal merupakan perbandingan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka Panjang, dan saham biasa. Keputusan struktur modal meliputi pemilihan sumber- sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana tersebut merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal menunjukkan bagaimana perusahaan menentukan struktur modal mereka melalui ekuitas atau pembiayaan utang dengan mempertimbangkan kelebihan dan kekurangannya, sehingga mereka dapat menentukan bagaimana struktur modal yang paling baik untuk perusahaan. Gambaran struktur modal dengan pendekatan tersebut dapat diukur dengan menggunakan *leverage ratios* sebagai berikut:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara utang lancar dan utang jangka Panjang dan seluruh aktiva yang diketahui atau rasio yang menunjukkan berapa banyak utang perusahaan dibandingkan dengan modal perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal}} \dots \dots \dots (8)$$

2. *Total Debt to Assets Ratio (DAR)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berartisebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri. Berikut rumus yang digunakan yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}} \dots \dots \dots (9)$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LDT)*

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka Panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara utang jangka Panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka Panjang dijamin oleh modal sendiri.

$$LTD = \frac{\text{Total utang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas}} \dots \dots \dots (10)$$

Pengukuran struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini yaitu DER.

8. **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham dari pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat digunakan untuk penyelarasan antara kepentingan pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan sekaligus manajemen pada perusahaan tersebut, seorang manajer dapat merasakan langsung manfaat dari kebijakan yang diambil untuk perusahaan, begitupun akan secara langsung menanggung risiko apabila ada

kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Sebaliknya, manajer juga akan dapat ikut merasakan keuntungan perusahaan apabila kebijakan yang diambil berpengaruh positif terhadap perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada suatu perusahaan, maka peluang untuk menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham juga semakin tinggi, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan. (Purba & Effendi, 2019).

Selain implikasi dari hipotesis keselarasan kepentingan, hal ini juga memberikan dasar pertimbangan atas potensi retensi dalam manajemen untuk meningkatkan pemahaman terkini tentang dampak kepemilikan manajerial terhadap perilaku manajemen dan insentif yang mendasarinya. Oleh karena itu, bahkan jika kinerja jatuh di bawah tingkat yang dapat diterima, manajemen akan berusaha melindungi posisinya dari tindakan pendisiplinan yang dilakukan oleh para prinsipal ataupun pasar tenaga kerja terhadap prinsipal pada tingkat manajemen tertentu. Hal ini menjelaskan bahwa seorang manajer memiliki hak suara atau kontrol yang cukup. Namun, kepemilikan manajerial yang lebih besar dapat berpotensi menyebabkan kesewenang-wenangan yang mengarah pada keputusan manajerial yang meningkatkan kekayaan pribadi manajemen melalui pengambilalihan pemegang saham minoritas. (Shan, et al., 2019)

Pada dasarnya, pemisahan antara kepemilikan manajerial dan manajemen perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik muncul dari perbedaan kepentingan prinsipal dan konflik kepentingan agen. Jika kepentingan manajer perusahaan sama dengan kepentingan pemegang saham karena manajer

perusahaan memegang saham perusahaan maka konflik keagenan dapat dihindari karena memiliki tujuan yang sama yaitu mencari keuntungan dengan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat membatasi tindakan manajer yang berlebihan di dalam perusahaan. Selain itu besarnya kepemilikan saham juga dapat mempengaruhi tindakan manajer yang lebih aktif dalam mengelola perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat dari waktu ke waktu. Manajer dengan kepemilikan saham yang tinggi akan cenderung melakukan perilaku yang menguntungkan perusahaan. Lain halnya dengan kepemilikan saham yang rendah cenderung melakukan perilaku yang dapat merugikan perusahaan untuk kepentingannya sendiri. (Kusumawati & Setiawan, 2019). Rumus yang digunakan dalam menghitung kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\% \dots \dots (11)$$

2.3 Hubungan Antar Variabel

Pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat dijelaskan melalui kerangka sebagai berikut:

2.3.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal menggambarkan proporsi hutang dan ekuitas suatu perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi utang perusahaan maka mengakibatkan nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini sesuai dengan teori trade off yang menyatakan bahwa perusahaan boleh utang teakan tapi dalam batas tertentu dan utang tersebut harus

dikelola dengan baik agar supaya dapat memperoleh keuntungan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor dan calon investor untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan, hal inilah yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Pernyataan di atas sesuai dengan hasil penelitian (Mudjijah, et al., 2019) yang menyatakan bahwa penelitian ini berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Rai Prastuti & Merta Sudiarta (2016) struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal juga bisa berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa jika utang perusahaan naik maka akan mengakibatkan nilai perusahaan akan turun. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban dan resiko bagi perusahaan. Hutang yang semakin tinggi maka resiko juga semakin tinggi, kewajiban bayar bunga juga tinggi sehingga mengakibatkan keuntungan perusahaan menurun. Keuntungan perusahaan menurun akan mengakibatkan kepercayaan investor akan menurun sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan yang menurun. Pernyataan di atas sesuai dengan penelitian Suryani (2015) dan Irawan & Nurhadi (2019) yang mengatakan bahwa penelitian ini berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham beredar. Kepemilikan juga menggambarkan besarnya

saham yang dimiliki *insider* dan *outsider ownership* Jensen and Meckling, (1976). Kepemilikan *insider* dipandang mampu menyamakan kepentingan pemilik dan manajer, sehingga semakin tinggi kepemilikan insider maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan Sri (2011). Kata lain kepemilikan manajerial dapat membuat kepentingan para pemegang saham dengan manajer dapat menyatu sehingga nilai pasar saham perusahaan mengalami peningkatan. Semakin besar kepemilikan manajemen didalam perusahaan maka hal tersebut dapat mendorong pihak manajemen dalam meningkatkan kinerjanya untuk perusahaan dan untuk dirinya sendiri. Adanya kepemilikan saham manajerial diharapkan manajer dapat bertindak demi kepentingan pemegang saham karena hal ini dapat memotivasi manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, tingkat kekayaan sebagai pemegang saham juga akan meningkat. Hal tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi (2012) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

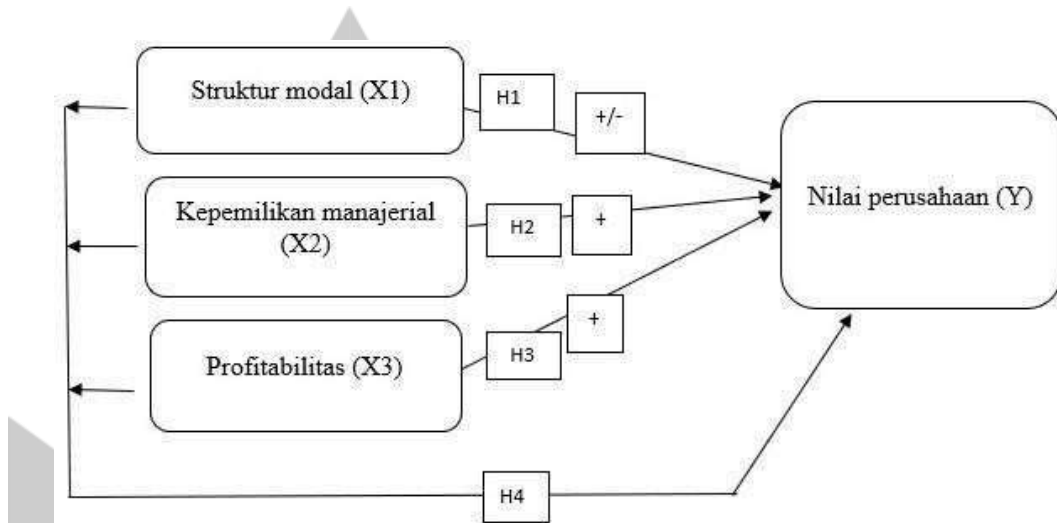
Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dalam suatu periode tercermin pada harga saham perusahaan yang diikuti dengan tingginya nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas menjadi sinyal positif bagi investor dalam memprediksi nilai perusahaan. Dapat didefinisikan bahwa nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuannya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin tinggi

nilai perusahaan. Begitu juga sebaliknya apabila semakin rendah tingkat profitabilitasnya makasemakin rendah pula nilai perusahaannya. *Signaling theory* menyebutkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga akan mendapatkan respon yang positif dari investor untuk membeli sahamnya dengan demikian permintaan akan bertambah yang akan berakibat pada harga saham meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan alfredo (2012) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian yang dilakukan rutin (2019) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Hirdinis (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sub bab sebelumnya, maka dibuat kaitan antara Struktur modal, kepemilikan manajerial, profitabilitas dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.5 Hipotesis Penelitian

Dalam Penelitian ini terdiri beberapa hipotesis penelitian untuk acuan awal padapenelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu:

- H1 : Struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H3 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H4 : Struktur modal, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.