

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Peneliti mengambil rujukan beberapa penelitian terdahulu yang saling berkaitan, sebagai berikut :

2.1.1 Hidayat (2019)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis nilai perusahaan manufaktur dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, profitabilitas dan *leverage*. Dari 148 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2012 dan 2016, dua puluh perusahaan dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan, sedangkan ukuran perusahaan dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya dan penelitian ini memiliki kesamaan dalam hal :

1. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen digunakan dalam penelitian sebelumnya dan juga digunakan dalam penelitian ini.
2. Persamaan antara penelitian ini dan penelitian sebelumnya ditunjukkan dengan menggunakan profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel independen.
3. Penelitian saat ini akan dilakukan dengan fokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sebagaimana penelitian sebelumnya.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang terletak pada :

1. Penelitian sebelumnya menggunakan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* sebagai faktor independen, sementara penelitian saat ini menggunakan kebijakan dividen, kepemilikan manajemen, profitabilitas, dan *leverage*.
2. Penelitian ini menggunakan sampel dari periode 2020–2024, sementara penelitian sebelumnya mengambil sampel pada rentang 2012–2016.

2.1.2 Pangaribuan, Susanti, Putri, Sembiring (2023)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis industri yang diperdagangkan di BEI bagaimana peran *leverage*, kebijakan dividen, dan nilai bisnis terhadap nilai perusahaan. Dari data tahun 2019 yang dikumpulkan dari BEI, tiga perusahaan terkait rokok dipilih secara acak. Regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis merupakan beberapa metodologi analisis deskriptif kuantitatif dan kualitatif yang digunakan dalam penelitian sebelumnya. Hasil dari penelitian sebelumnya menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya dan penelitian ini memiliki kesamaan yaitu:

1. Baik penelitian terdahulu maupun penelitian saat ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
2. Persamaan penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang terletak pada :

1. Analisis ini menggabungkan kepemilikan manajemen, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen sebagai determinan terpisah, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang mengandalkan kebijakan utang dan dividen.
2. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2020-2024, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan subset tiga perusahaan subsektor tembakau yang terdaftar di BEI pada tahun 2019.

2.1.3 Mubyarto (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Mubyarto (2019) menelusuri apakah nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kebijakan dividennya. Penelitian ini mengamati 45 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Mubyarto (2019) menggunakan analisis regresi data panel dengan teknik Pooled EGLS sebagai salah satu alat analisisnya. Hasil estimasi parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang kecil terhadap nilai perusahaan. Utang memang dapat mengurangi nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ketika kedua karakteristik tersebut dipertimbangkan secara bersamaan, keduanya memiliki dampak yang positif dan substansial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari peneliti terdahulu yaitu profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya dan penelitian ini memiliki kesamaan yaitu variabel nilai perusahaan sebagai variable dependen. Perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang terletak pada:

1. Penelitian sebelumnya menggunakan 45 sampel dari indeks LQ45, namun penelitian ini mensurvei perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2020 hingga 2024.
2. Sementara penelitian sebelumnya menggunakan analisis regresi data panel, penelitian ini memanfaatkan analisis regresi linier berganda untuk analisisnya.

2.1.4 Oktaviarni, Murni, Suprayitno (2019)

Penelitian Oktaviarni et al. (2019) bertujuan untuk menganalisis nilai perusahaan real estat, properti, dan konstruksi bangunan dari tahun 2014 hingga 2016. Mereka melihat bagaimana faktor-faktor termasuk ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kebijakan dividen, dan BEI memengaruhi nilai ini. Penelitian ini menemukan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen, rasio ukuran perusahaan, dan rasio ukuran perusahaan terhadap *leverage*, tetapi tidak dipengaruhi oleh *leverage* itu sendiri. Sampel penelitian yang terdiri dari 22 perusahaan diperoleh melalui strategi purposive sampling. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian dari peneliti terdahulu yaitu profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividend an ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya dan penelitian ini memiliki kesamaan dalam hal:

1. Penelitian sebelumnya dan penelitian peneliti sendiri keduanya menggunakan penilaian perusahaan sebagai variabel dependen.
2. *Leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen merupakan persamaan pada kedua penelitian sebagai variabel independen.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang terletak pada:

1. Analisis ini hanya mempertimbangkan kebijakan dividen, profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajemen, dan ukuran perusahaan sebagai determinan, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang juga memasukkan likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage*.
2. Penelitian ini mengkaji perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2020-2024, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang berfokus pada perusahaan real estat, properti, dan konstruksi bangunan dengan menggunakan data dari tahun 2014-2016.

2.1.5 Atmaja (2020)

Atmaja (2020) mengkaji elemen-elemen yang memengaruhi nilai perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu struktur modal, profitabilitas dan resiko perusahaan. Peneliti terdahulu menggunakan delapan perusahaan berbeda sebagai contoh. Analisis regresi berganda Model 1 dan Model 2, yang dievaluasi menggunakan asumsi klasik, dan berbagai alat ukur nilai perusahaan, digunakan dalam penelitian ini. Secara bersamaan, struktur modal, profitabilitas, dan risiko memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Risiko dan struktur modal memiliki pengaruh negatif dan dapat diabaikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dan profitabilitas memiliki

dampak yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan ketika ukuran perusahaan dimasukkan sebagai variabel kontrol; namun, pengaruh ini tidak mencapai signifikansi statistik. Sebaliknya, profitabilitas berdampak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya dan penelitian ini memiliki kesamaan dalam hal:

1. Nilai perusahaan telah menjadi subjek studi historis dan berkelanjutan.
2. Kedua studi tersebut menggunakan variabel independen yang sama, yaitu profitabilitas.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang terletak pada :

1. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang berfokus pada delapan perusahaan pertanian yang terdaftar di BEI dari tahun 2015 hingga 2019, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa dari tahun 2020 hingga 2024.
2. Struktur modal, profitabilitas, dan risiko perusahaan merupakan variabel independen dalam penelitian sebelumnya; dalam penelitian ini, *leverage*, profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen merupakan variabel independen.

2.1.6 Sianturi (2020)

Penelitian yang dilakukan oleh Sianturi (2020), membahas tentang “pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di bursa efek indonesia”. Tahun 2010 - 2013, 24 perusahaan manufaktur produk konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi sampel penelitian yang berjumlah 96 orang (24 x 4 tahun). Penelitian ini

menggunakan regresi linier berganda. Profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan, sementara solvabilitas menurunkannya, menurut hasil penelitian. Tidak terdapat hubungan antara faktor aktivitas dan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sianturi (2020) yaitu profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan aktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya dan penelitian ini memiliki kesamaan dalam hal:

1. Nilai perusahaan digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini, yang berbeda dari penelitian lain.
2. Profitabilitas, sebagai variabel independen, identik.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada:

1. Berbeda dengan penelitian lain, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2020 hingga 2024, alih-alih perusahaan barang konsumsi.
2. Meskipun solvabilitas, aktivitas perusahaan, dan profitabilitas merupakan variabel independen dalam penelitian sebelumnya, *leverage*, profitabilitas, kepemilikan manajemen, dan kebijakan dividen merupakan elemen independen dalam penelitian ini.

2.1.7 Kolamban, Murni, Baramuli (2020)

Penelitian yang dilakukan oleh Kolamban et al. (2020) membahas tentang “analisis pengaruh *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia”. Delapan lembaga keuangan berbeda menjadi sampel penelitian. Metode analisis

yang digunakan adalah regresi linier berganda. Meskipun ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian ini menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai bisnis. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran, profitabilitas, dan *leverage* secara bersamaan. Hasil penelitian dari peneliti terdahulu yaitu *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya dan penelitian ini memiliki kesamaan dari variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang terletak pada :

1. Penelitian sebelumnya berfokus pada delapan bank, sedangkan penelitian ini menggabungkan data dari perusahaan industri yang terdaftar di BEI dari tahun 2020 hingga 2024.
2. Sebagai perbandingan, penelitian sebelumnya hanya menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *leverage* sebagai faktor independen; namun, penelitian ini juga memasukkan kebijakan dividen dan kepemilikan manajemen.

Tabel 2. 1
Hasil Pemetaan Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampling Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Hidayat (2019)	Nilai perusahaan	1. Ukuran Perusahaan. 2. <i>Return of Equity</i> (ROE). 3. <i>Leverage</i> . 4. Nilai Perusahaan.	<i>Purposive sampling</i> dengan 20 Perusahaan sektor manufaktur	Analisis Regresi Berganda	1. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Pangaribuan. <i>et al.</i> (2019)	Nilai perusahaan	1. Kebijakan Hutang. 2. Kebijakan Dividen. 3. Nilai Perusahaan.	<i>Purposive Sampling</i> 3 perusahaan rokok yang terdaftar dan teraudit di BEI	Analisis Regresi Linier Berganda, Koefisien Korelasi dan Determinasi	1. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan hutang dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Mubyarto (2019)	Nilai perusahaan	1. Profitabilitas 2. Ukuran Perusahaan 3. <i>Leverage</i> 4. Kebijakan Dividen 5. Nilai Perusahaan	<i>Purposive Sampling</i> 34 Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI	Analisis Regresi Data Panel dengan <i>Method: Pooled EGLS (Estimated Generalized Least Square)</i>	1. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. <i>Leverage</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

4	Oktaviarni, <i>et al.</i> (2019)	Nilai perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas 2. Likuiditas 3. Kebijakan dividen 4. Ukuran perusahaan 5. <i>Leverage</i> 6. Nilai perusahaan 	<i>Purposing sampling</i> mendapatkan 22 perusahaan	Analisis regresi berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. <i>Leverage</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Atmaja, S. (2020)	Nilai perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur modal 2. Profitabilitas 3. Resiko perusahaan 4. Nilai Perusahaan 	Judgemental sampling 20 perusahaan, tetapi yang memenuhi syarat berjumlah 8 perusahaan.	Analisis linier berganda model 1 dan analisis linier berganda model 2 yang sebelumnya diuji dengan asumsi klasik	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Resiko perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Sianturi, M.W. (2020)	Nilai perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rasio solvabilitas (<i>leverage ratio</i>) 2. Rasio aktivitas (<i>Activity ratio</i>) 3. Rasio profitabilitas (<i>profitability ratio</i>) 4. Indikator nilai perusahaan (Tobin's 	menggunakan <i>nonprobability sampling</i> terpilih 24 perusahaan selama periode 2010-2013 sehingga total sampel sebanyak 96 (24x4tahun).	Analisis regresi linier berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Solvabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Aktivitas tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

			Q)			
7	Kolamban, <i>et al.</i> (2020)	Nilai perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Leverage</i> 2. Profitabilitas 3. Ukuran perusahaan 4. Nilai perusahaan 	<i>Purposive sampling</i> dengan sampel sebanyak 8 perusahaan	Analisis regresi linier berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Leverage</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Sumber: Hidayat (2019); Pangaribuan *et al.* (2019); Mubyarto (2019); Oktaviarni, *et al.* (2019); Atmaja (2020); Sianturi (2020); Kolamban *et al.* (2020)

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenaan (Agency Theory)

Pengambilan keputusan bisnis untuk kepentingan pemilik merupakan hak yang dimiliki manajemen, karena manajer (*agent*) didelegasikan wewenang pemilik (*principal*). Terkadang keadaan perusahaan yang sebenarnya tidak sesuai dengan keadaan perusahaan yang dilaporkan pihak manajer. *Agent* diberikan wewenang pengambilan keputusan, tidak hanya itu beberapa jasa atas nama *principal* juga dilakukan oleh *agent* (orang lain) yang disewa oleh satu atau beberapa pemilik (*principal*) melalui kontrak, hal tersebut merupakan pengertian dari teori agensi.

Biaya keagenan adalah biaya yang harus dibayarkan pemegang saham kepada semua manajer karena adanya konflik kepentingan (Wibowo, 2022). Manajer untuk mendapatkan imbalan yang sesuai dengan permintaan, menuntut pemilik perusahaan dikarenakan memiliki tanggung jawab yang berat. Laporan jalannya kinerja perusahaan agar sesuai dengan apa yang diharapkan kepada pemilik perusahaan (*principal*), dan laba yang didapatkan cukup signifikan maka pengelolaan perusahaan yang baik wajib dilakukan oleh pihak manajemen.

Menurut (Dafitra, 2018), hubungan antara *principal* dan *agent* dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*Assymetrical Information*) karena *agent* berada dalam posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang Perusahaan dibandingkan *principal*.

2.2.2 Teori Sinyal (Theory Signalling)

Teori Sinyal adalah langkah manajerial yang menunjukkan kepada investor bagaimana perasaan pemimpin perusahaan tentang masa depan (Brigham & Houston, 2019). Perusahaan lain tidak lebih baik daripada perusahaan yang berkaitan merupakan pernyataan informasi atau promosi lain adalah contoh dari sinyal. Pihak luar dan perusahaan terjadi asimetris informasi (*Asymmetri information*) sehingga membuat dorongan perusahaan untuk memberikan informasi. Pemilik merealisasikan keinginan juga merupakan tujuan manajemen perusahaan merealisasikan informasi juga menjadi pengertian lain dari sinyal. Pengguna laporan keuangan mendapatkan sinyal dari perusahaan yakni esensi dari teori sinyal.

Di masa depan maupun masa sekarang gambaran mengenai keadaan perusahaan dapat diketahui melalui informasi perusahaan, investor dipengaruhi oleh unsur informasi perusahaan. Saham cenderung dijual karena kurang menguntungkannya prospek perusahaan, upaya mendapatkan modal baru dengan cara lain serta penjualan saham perusahaan dihindari merupakan prospek yang baik dilakukan oleh perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2019), Manajemen dapat memberikan gambaran sekilas kepada investor tentang potensi masa depan perusahaan dengan menggunakan teori sinyal.

Prospek di masa depan dan keadaan perusahaan diketahui oleh investor hasil dari informasi yang diberikan oleh perusahaan yang telah *go public* khususnya bagi pihak manajemen perusahaan yaitu kesimpulan yang ditarik dari teori sinyal.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Kinerja manajemen dan kinerja perusahaan dalam mengelola perusahaan dipercaya oleh pasar karena nilai perusahaan yang tinggi, dimana nilai perusahaan menjadi acuan investor dalam menilai keberhasilan perusahaan. Pemegang saham memperoleh manfaat semaksimal mungkin dari kenaikan nilai perusahaan saat harga saham naik. Perusahaan mendapatkan tambahan modal dari investor yang menanamkan modalnya berdasarkan aspek kelebihan perusahaan, fitur – fitur kinerja, dan karakteristik merupakan pengertian sederhana nilai perusahaan.

Pemegang saham menghasilkan pengembalian investasi yang setara di pasar modal dibandingkan dengan investasi dalam suatu proyek berdasarkan tingkat pengembaliannya, hal tersebut dilakukan oleh perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan. Dalam perusahaan nirlaba yang menjadi tujuan perusahaan adalah kekayaan pemegang saham karena perusahaan mengutamakan pentingnya pemaksimalan nilai perusahaan. Valuasi perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang sebenarnya maupun yang dipersepsikan investor dipengaruhi oleh harga sahamnya.

Peningkatan harga saham merupakan indikator utama keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. PBV yang tinggi ditunjukkan oleh harga saham yang tinggi relatif terhadap nilai buku per saham. Modal investasi menjadi penambah nilai relatif oleh perusahaan dapat ditunjukkan dengan PBV.

Ernest *et al.* (2022) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan dapat ditentukan dengan membandingkan harga sahamnya dengan laba pada nilai buku

perusahaan. Pendanaan untuk bisnis seringkali berasal dari keinginan pemegang saham, dengan harapan bahwa kekayaan mereka akan tumbuh seiring dengan nilai perusahaan. Salah satu ukuran nilai perusahaan adalah sejauh mana kontribusinya terhadap kesejahteraan finansial para pemegang sahamnya. Rumus perhitungan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Price of Stock}}{\text{Book Value per Share}} \dots\dots\dots (1)$$

2.2.4 *Leverage*

Leverage adalah ukuran yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat menggunakan utang untuk mendanai asetnya (Hidayat, 2019). Tingkat *leverage* yang optimal bervariasi tergantung pada karakteristik perusahaan, stabilitas keuangan perusahaan, kondisi pasar, dan model bisnis perusahaan. Keuntungan ditingkatkan dari beban tetap yang dimiliki aset dan digunakan sebagai sumber pendanaan merupakan pengertian dari *leverage*. Penggunaan dana melalui beban tetap yang kurang dari pendapatan tidak ada karena *leverage* mendapatkan dana dari beban tetap dan digunakan oleh perusahaan. Besaran beban tetap yang perlu dibayarkan lebih besar dibandingkan penghasilan yang menggunakan dana dari beban tetap membuat *leverage* menyebabkan kerugian bagi perusahaan. Performa perusahaan juga tidak baik apabila tingginya *leverage*. Menurut Afrianti & Purwaningsih (2022) “karena perusahaan yang mempunyai *leverage* besar artinya perusahaan mempunyai beban tetap yang besar”.

Menurut pandangan Modigliani dan Miller, nilai perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh kemampuan aset perusahaan menghasilkan laba. Dalam kondisi

pasar sempurna (tanpa pajak maupun biaya kebangkrutan), struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, pada kondisi nyata, factor-faktor seperti pajak, risiko gagal bayar, serta biaya agensi membuat keputusan pendanaan tetap berpengaruh. Oleh sebab itu, pemilihan kombinasi sumber dana yang tepat antara utang dan ekuitas dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Peningkatan keuntungan merupakan tujuan dari beban tetap dalam penggunaan aset sebagai sumber pendanaan dalam kapasitas *leverage*. Beban tetap yang besar dimiliki perusahaan berarti perusahaan memiliki *leverage* besar. Performa perusahaan menjadi tidak baik apabila adanya *leverage* yang tinggi. Tingkat *leverage* yang tinggi juga menyebabkan perusahaan menghadapi *financial distress*, yakni kondisi ketika perusahaan memiliki hambatan memenuhi kewajiban finansial. Ketika risiko kebangkrutan meningkat, investor cenderung memberikan penilaian negatif sehingga harga saham turun dan nilai perusahaan menurun (Brigham & Houston, 2019).

DER (*Debt to Equity Ratio*) yang lebih besar menunjukkan risiko keuangan yang lebih besar bagi perusahaan (Anggraeni, 2020). Rasio ini memperhitungkan utang dan ekuitas perusahaan. Dalam analisis ini, DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan proksi dari *leverage* dalam penelitian ini. Rumus perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (2)$$

2.2.5 Profitabilitas

Pencapaian laba operasi dibandingkan dengan modal yang digunakan untuk menilai efisiensi penggunaan modal adalah pengertian dari profitabilitas. Ramdhani & Pratiwi (2023) menjelaskan efektivitas rasio profitabilitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba dapat dibedakan sebagai berikut :

1. Salah satu cara untuk melihat margin laba bersih adalah sebagai proporsi laba kotor yang tersisa setelah mengurangi biaya produk yang dijual dari penjualan bersih.
2. Setelah dikurangi semua biaya dan pajak penghasilan, jumlah yang tersisa adalah margin laba bersih, yang sering dikenal sebagai *Net Profit Margin* (NPM). Laba setelah pajak sebagai persentase dari penjualan diwakili oleh margin ini.
3. *Return on investment* (ROI): ROI mengukur profitabilitas suatu investasi dengan membandingkan laba bersihnya dengan total asetnya.
4. ROI dan Metode *Dupont*: Dalam menilai efisiensi bisnisnya, *Dupont* menggunakan metode analisis rasio tertentu. Rumus yang digunakan DuPont untuk menghitung ROI Adalah *Net Profit Margin* (NPM) dikalikan *Total Asset Turnover* (TATO).
5. Mengukur laba yang mengalir ke investor ekuitas biasanya disebut *Return on Equity* (ROE).
6. Kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan laba dari asetnya dikenal sebagai profitabilitas ekonomi, yang terkadang disalahartikan dengan daya

perolehan. Laba operasi (EBIT) dibagi dengan total aset adalah perhitungan profitabilitas ekonomi.

Jalannya operasional perusahaan dalam mendapatkan tingkat laba bersih adalah profitabilitas. Karena ROA mengukur seberapa baik suatu bisnis mengubah asetnya menjadi uang tunai, ROA yang lebih besar menunjukkan bahwa bisnis tersebut berhasil mengubah asetnya menjadi laba (Pratama *et al.*, 2024). Rumus perhitungan dari profitabilitas adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

2.2.6 Kepemilikan Manajerial

Perusahaan investasi, perusahaan asuransi, bank, dana perwakilan bersama institusi lainnya pada akhir tahun, institusi keuangan, dan kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah menggambarkan kepemilikan konstitusional. Perusahaan yang dikelola oleh manajemen lebih mungkin berhasil dalam misinya untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham (Alawiyah & Titisari, 2025). Institusi memiliki lebih banyak saham daripada pemegang saham individu karena sumber daya keuangan mereka yang lebih besar. Tindakan manipulasi laba tidak mudah dipercaya karena keputusan yang strategis diperhitungkan oleh investor institusional. Dibandingkan pemegang saham lainnya, institusi memiliki sumber daya yang lebih besar sehingga mampu menguasai mayoritas total saham. Monitor perusahaan merupakan peran yang dikelola oleh manajer, kinerja perusahaan dapat di pengaruhi oleh kepemilikan institusional.

Menurut Anggraeni (2020) Persentase saham yang dimiliki oleh organisasi

disebut kepemilikan institusional. Perusahaan investasi, bank, dan perusahaan asuransi merupakan contoh kepemilikan institusional, demikian pula bisnis afiliasi dan terkait yang memiliki hubungan khusus dengan lembaga lain dan anak perusahaannya. Antara pemegang saham dan manajer terjadi konflik keagenan sehingga peranan kepemilikan institusional bisa diminimalisir. Manajer dalam mengambil setiap keputusan yang diambil karena mampu melakukan mekanisme monitoring yang efektif disebabkan keberadaan investor institusional.

Tindakan manipulasi laba tidak mudah dipercaya dikarenakan pengambilan keputusan yang strategis melibatkan investor institusional. Didalam pasar modal investasi yang dilakukan institusional cukup besar sehingga pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas dapat ditekan, pemegang saham mendapatkan jaminan dalam kemakmuran dan manajer mengambil setiap keputusan karena mampu membuat mekanisme monitoring yang efektif. Menurut Brigham & Houston (2019) Perselisihan, atau konflik keagenan, dapat muncul ketika kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham bertentangan satu sama lain, seperti yang dijelaskan dalam teori keagenan.

2.2.7 Kebijakan Dividen

Pangaribuan *et al.* (2019) menjelaskan bahwa Penting bagi manajemen untuk mempertimbangkan dengan cermat kebijakan dividen yang akan diberlakukan untuk menarik investor agar menanamkan uangnya ke dalam perusahaan, karena dividen menunjukkan kemungkinan pengembalian investasi bagi pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan aspek krusial dalam pengelolaan keuangan perusahaan karena menetapkan pembagian laba bersih

antara pemberian kepada pemegang saham dan penahanannya untuk tujuan reinvestasi perusahaan (Rambe & Imsar, 2025).

Teori Bird in the Hand yang dikemukakan oleh Gordon (1959) menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen yang dibayarkan saat ini dibandingkan keuntungan modal (capital gain) di masa depan. Dividen dianggap memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi, sedangkan capital gain bersifat lebih spekulatif dan dipengaruhi oleh ketidakpastian pasar. Perusahaan yang membagikan dividen lebih besar akan dipandang memiliki risiko yang lebih rendah oleh investor. Konsekuensinya, menurut teori ini, kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dividen memberikan sinyal positif mengenai prospek dan stabilitas perusahaan. Ketika dividen dibagikan, investor menilai bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang kuat, mampu menghasilkan arus kas stabil, serta memiliki manajemen yang dapat dipercaya. Semakin tinggi dividen yang dibagikan, semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan, yang akhirnya tercermin pada meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan.

Rapat Umum Pemegang Saham (RPUS) menyetujui pemegang saham mendapatkan distribusi laba bersih perusahaan yang dibagi merupakan definisi dividen. Bentuk laba ditahan merupakan laba yang sebagian tidak dibagikan dan dividen mendapatkan sebagian atau dibagi semua selama satu periode yang diperoleh perusahaan akan diputuskan adalah tugas manajemen dalam salah satu kebijakannya. (*Retained earning*) atau laba ditahan, perusahaan akan menginvestasikan kembali dan dividen perusahaan akan dibagi kepada para pemegang saham merupakan perlakuan manajemen yang diambil dalam

memproses penghasilan bersih pajak perusahaan. Dividen dibagikan berupa *Earning After Tax* (EAT) merupakan perlakuan yang diambil dari keputusan pihak manajemen yakni kesimpulan dari pengertian kebijakan dividen. Menurut Sudana dalam Anggraeni (2020) Berikut ini adalah beberapa kriteria yang harus dipenuhi perusahaan sebelum memutuskan berapa banyak dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham:

1. Uang yang dibutuhkan bisnis. Pemegang saham mungkin mengharapkan pembayaran dividen yang lebih rendah di masa mendatang jika perusahaan bermaksud menginvestasikan kembali labanya.
2. Likuiditas, ukuran kemampuan untuk membayar dividen dalam bentuk kas ketika tingkat likuiditas mencukupi.
3. Jumlah yang dapat dipinjam perusahaan. Pembayaran dividen diperkirakan akan substansial, jika perusahaan masih dapat memperoleh pendanaan eksternal. Pembayaran dividen berbanding lurus dengan kapasitas perusahaan untuk meminjam uang, yang berkorelasi langsung dengan *leverage* nya yang rendah.
4. Nilai informasi dividen, yang mencakup pemberitahuan kenaikan, pengurangan, atau pembatalan dividen dari perusahaan. Harga saham naik ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen dan turun ketika mengumumkan penurunan.
5. Kendali perusahaan, khususnya bagaimana pemegang saham saat ini terdampak ketika saham baru dijual. Alih-alih membayar dividen yang besar, perusahaan yang ingin menginvestasikan uangnya dapat menerbitkan

lebih banyak saham kepada publik. Pemegang saham yang ada kehilangan sebagian kekuasaan mereka jika mereka tidak menerbitkan lebih banyak saham. Perusahaan dengan pembayaran dividen yang moderat lebih menarik bagi pemegang saham karena uangnya tetap berada di perusahaan alih-alih masuk ke kantong pemegang saham.

6. Pembatasan yang tercantum dalam perjanjian pinjaman kreditur. Solvabilitas perusahaan dijamin oleh pemberi pinjaman atau kreditur, yang akan mewajibkan pembayaran dividen tidak boleh melebihi batas yang disepakati.
7. Inflasi: Kenaikan inflasi akan menyebabkan nilai mata uang menurun, sehingga memerlukan perencanaan keuangan yang lebih matang untuk operasional dan investasi perusahaan di masa mendatang. Penurunan pembayaran dividen dapat dipastikan jika perusahaan tidak mampu mengumpulkan modal dari sumber eksternal, dan peningkatan pembayaran dividen tidak dapat dihindari jika perusahaan mampu melakukannya.

Sejumlah rasio dapat dihitung untuk mewakili kebijakan dividen, termasuk: *Price Earning Ratio* (PER), *dividend yield*, dan pembayaran dividen (*dividend payout*) (Mubyarto, 2019).

Menurut Waluyo & Rohayati (2022), rasio pembayaran dividen yang tinggi merupakan indikasi perusahaan yang sukses secara finansial. Investor akan memiliki kesan yang lebih positif terhadap suatu perusahaan dan lebih cenderung berinvestasi pada sahamnya jika dividen yang dibayarkan cukup besar. Dividen kas per saham dibagi dengan laba per saham perhitungan dari hasil bentuk tunai rupiah

pembagian yang dibagikan kepada pemilik berupa presentasi merupakan indikator perhitungan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* dalam penelitian ini menjadi indikator dalam mengukur kebijakan dividen.

Mubyarto (2019) menyatakan bahwa rasio kebijakan dividen diproksi dari nilai (DPR) merupakan metrik untuk kebijakan dividen. Rumus untuk rasio ini adalah pembayaran dividen sebagai persentase dari laba per saham. Rumus perhitungan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

2.3 Hubungan Antar Variabel

Hubungan antar variabel akan dijelaskan pada bagian sub bab ini, diantaranya sebagai berikut :

2.3.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Masa depan dimiliki perusahaan merupakan indikator dari interpretasi dan dengan harapan sinyal dapat ditangkap investor. Sinyal yang dapat dipercaya menjadi petunjuk sejumlah besar penggunaan hutang dapat dimanfaatkan manajer. Investor dapat diajak berkomunikasi secara efektif oleh manajer, sehingga mendorong nilai saham yang meningkat dan prospek perusahaan diyakini positif oleh manajer. Investor mendapatkan sinyal dari manajer berupa penggunaan utang menjadikannya konteks *signalling* sehingga temuan tersebut mendukung teori sinyal. Nilai perusahaan dipengaruhi penilaian investor berdampak signifikan bagi struktur permodalan terkait kebijakan perusahaan.

Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, menurut penelitian dari Putri & Warsitasari (2020) dan Kolamban *et al.* (2020). Tingkat utang

memengaruhi insentif dan kontrol atas manajer. *Leverage* dapat mengurangi *free cashflow* yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi yang tidak efisien, sehingga menurunkan biaya *agency* dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Alawiyah & Titisari (2025), Oktaviarni *et al.* (2019), dan Hidayat (2019) menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lain halnya dengan penelitian Sianturi (2020) “*Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan”. Nilai bisnis yang lebih rendah dikaitkan dengan tingkat *leverage* yang lebih tinggi karena hubungan negatif antara kedua variabel. Beban yang dimiliki utang bersifat tetap dikarenakan perusahaan dipengaruhi pembiayaan dengan utang. Nilai perusahaan cenderung menurun karena dipengaruhi *financial distress* yang timbul dan dalam jangka panjang masalah riil akan dialami oleh perusahaan merupakan cerminan dari semakin tingginya *leverage*.

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan mendapatkan keuntungan setelah dikurangi bunga dan pajak, merupakan hasil dari proses keefektifan keseluruhan manajemen dan hasil tersebut digunakan untuk mengukur profitabilitas. Meningkatnya nilai perusahaan disebabkan dari meningkatnya permintaan saham. Menurut Mubyarto (2019) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, nilai bisnis yang tinggi berkaitan dengan perusahaan yang menguntungkan. Investor akan bereaksi positif terhadap sinyal tersebut, sehingga meningkatkan permintaan saham, yang akan merangsang partisipasi dan menarik minat terhadap perusahaan karena tingkat kemakmurannya yang tinggi.

Profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset atau ekuitas menjadi indikator utama dari kinerja perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi bisa menandakan bahwa sumber daya perusahaan digunakan secara efisien, manajemen mengambil keputusan yang bijaksana, dan kebijakan investasi atau penggunaan dana berada pada jalur yang menguntungkan. Kondisi tersebut mengurangi risiko bahwa manajer menggunakan “*free cash flow*” untuk kepentingan pribadi atau proyek yang tidak optimal sehingga menekan biaya *agency* dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Studi peneliti terhadap perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dari tahun 2012 - 2017, Dirman (2020) berupaya menganalisis korelasi antara ukuran perusahaan, kebijakan dividen, kebijakan utang, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan institusional, serta kinerja harga saham. Temuan Amchu *et al.*, (2025) menguatkan hal ini, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pemegang saham dan pihak manajerial memiliki insentif yang berbeda. Jika manajer tidak memiliki kepemilikan saham, manajer bisa mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri, tetapi merugikan pemilik, seperti investasi berlebih atau penggunaan dana perusahaan untuk kepentingan pribadi. Pihak manajemen meningkatkan kepemilikan manajerial, memiliki insentif langsung untuk menjaga kinerja dan nilai perusahaan agar saham yang dimiliki bernilai tinggi karena mereka “diuntungkan” bila nilai perusahaan naik.

2.3.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Waluyo & Rohayati (2022) menyatakan bahwa “Perusahaan harus mempertimbangkan dengan cermat kebijakan dividen mereka sebelum membuat pilihan penting seperti berapa banyak laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa banyak yang akan disimpan sebagai laba”. Maksimisasi kesejahteraan merupakan tujuan pencapaian yang dipengaruhi tergantung besaran dividen yang dibayarkan. Dividen merupakan cara umum bagi pemegang saham untuk menerima pendapatan. Dividen merupakan cara bagi perusahaan untuk mendistribusikan sebagian laba mereka kepada para pemegang saham. Keputusan dividen dapat memberi sinyal ke pasar bahwa manajemen percaya terhadap prospek perusahaan dan arus kas masa depan.

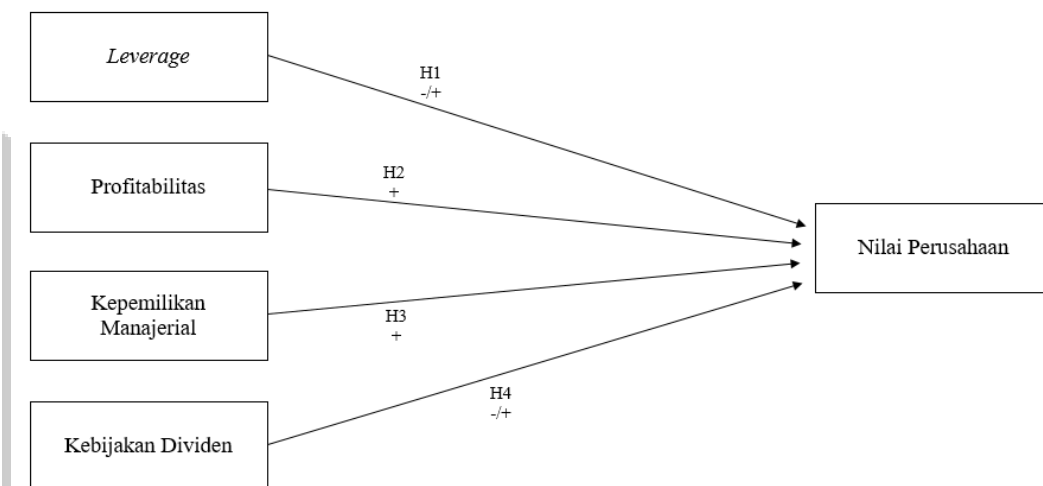
Menurut Putri & Warsitasari (2020), Nilai perusahaan dapat meningkat secara substansial sebagai akibat dari kebijakan dividennya. Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh kebijakan dividen, sehingga kebijakan dividen yang lebih besar akan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih baik. Pemegang saham mendapatkan distribusi dari perusahaan berupa besaran laba terkait kebijakan dividen. Nilai perusahaan meningkat semakin besar disebabkan perusahaan mampu menarik investor, pemegang saham mendapatkan bagian dari besaran laba yang didapatkan Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Njoku & Lee (2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi proporsi yang dibayarkan dibandingkan dengan harga saham, maka semakin rendah nilai perusahaan yang tercermin melalui indikator valuasi sehingga

investor memilih perusahaan yang menahan laba untuk ekspansi daripada membayar dividen dalam jumlah besar.

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



2.5 Hipotesis Penelitian

Penelitian ini akan menguji hipotesis diantaranya sebagai berikut :

1. H1: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. H2: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. H4: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.