

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini membahas mengenai penelitian terdahulu yang sejenis atau berhubungan dengan topik penelitian serta permasalahan yang sedang diteliti, kerangka pemikiran, serta hipotesis dari penelitian ini.

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada penelitian sebelumnya yang membahas tentang nilai perusahaan.

1. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011)

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) mengambil topik tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan insitustional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan instusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang. Sampel dari penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur *lysitinyang* terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data dalam penelitian ini yaitu linier regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

b. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial.

c. Metode pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

a. Variabel independen yang digunakan penelitian sekarang dengan menambahkan kebijakan dividen.

b. Pada penelitian sekarang menambahkan variabel *intervening* yaitu profitabilitas.

c. Sampel yang digunakan penelitian sekarang yaitu perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

d. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *structural equation modelling* dengan SEM PLS, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan linier regresi berganda.

2. Anita dan Yulianto (2016)

Anita dan Yulianto(2016) mengambil topik tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaanmanufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisisdata dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan analisis linier berganda. Hasil dari penelitian ini yaitu bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yaitu kepemilikan manajerial.
- c. Metode pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel independen yang digunakan penelitian sekarang dengan menambahkan kebijakan dividen.
- b. Pada penelitian sekarang menambahkan variabel *intervening* yaitu profitabilitas.
- c. Jenis sampel yang digunakan penelitian sekarang yaitu perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *structural equation modelling* dengan SEM PLS, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan analisis linier berganda.

3. Novianto dan Iramani (2015)

Novianto dan Iramani (2015) mengambil topik tentang keputusan keuangan, kepemilikan manajerial, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang *go public*. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu keputusan keuangan, kepemilikan manajerial, dan tingkat suku bunga. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang *go public* dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan

analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan dan negatif pada nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial.
- c. Metode pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*.
- d. Jenis sampel yang digunakan yaitu perusahaan *property* dan *real estate*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel independen yang digunakan penelitian sekarang dengan menambahkan kebijakan dividen.
- b. Penelitian sekarang menambahkan variabel *intervening* yaitu profitabilitas.
- c. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *structural equation modelling* dengan SEM PLS, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda.

4. Nurwahidah, Husnan, dan Nugraha (2019)

Nurwahidah, Husnan, dan Nugraha (2019) mengambil topik pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan *property* di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, dan variabel *intervening* dalam penelitian ini yaitu struktur modal dan profitabilitas. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan *property* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode

purposive sampling. Teknik analisis data dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi berganda dan *intervening regression analysis* (IRA). Hasil dari penelitian ini yaitu menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal maupun terhadap profitabilitas.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial.
- c. Variabel *intervening* yang digunakan yaitu profitabilitas.
- d. Metode pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*.
- e. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan *property* dan *real estate*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu dengan menambahkan kebijakan dividen.
- b. Variabel *intervening* yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu hanya profitabilitas, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan struktur modal dan profitabilitas.
- c. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *structural equation modelling* dengan SEM PLS, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menambahkan *intervening regression analysis* (IRA).

5. Faridah (2012)

Faridah (2012) mengambil topik tentang analisis pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan investasi terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan investasi. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini yaitu kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yang digunakan penelitian sekarang yaitu kebijakan dividen.
- c. Metode pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu dengan menambahkan kepemilikan manajerial.
- b. Penelitian sekarang menambahkan variabel *intervening* yaitu profitabilitas.
- c. Jenis sampel penelitian sekarang yaitu perusahaan *property* dan *real estate* sedangkan penelitian terdahulu yaitu perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- d. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *structural equation modelling* dengan SEM PLS, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda.

6. Pratiwi (2018)

Pratiwi (2018) mengambil topik tentang analisis pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, variabel independen dalam penelitian ini yaitu kebijakan hutang dan kebijakan dividen, dan variabel *intervening* dalam penelitian ini yaitu profitabilitas. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan *costumer goods* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *stratified random sampling*. Teknik analisis data penelitian ini yaitu analisis jalur. Hasil dari penelitian ini yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. profitabilitas mampu memediasi hubungan antara kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yang digunakan penelitian sekarang yaitu kebijakan dividen.
- c. Variabel *intervening* yang digunakan adalah profitabilitas.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu dengan menambahkan kepemilikan manajerial.
- b. Metode pengambilan sampel penelitian sekarang menggunakan *purposive sampling*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *stratified random sampling*.

- c. Jenis sampel penelitian sekarang yaitu perusahaan *property* dan *real estate* sedangkan penelitian terdahulu yaitu perusahaan *customer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *structural equation modelling* dengan SEM PLS, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan metode analisis jalur.

7. Anton (2016)

Anton (2016) mengambil topik tentang analisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan non keuangan di Bursa Efek Bucharest, Rumania dengan menggunakan metode *Hausmant test*. Teknik analisis data penelitian ini yaitu analisis regresi data panel. Hasil dari penelitian ini yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yang digunakan penelitian sekarang yaitu kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu dengan menambahkan kepemilikan manajerial.
- b. Metode pengambilan sampel penelitian sekarang menggunakan *purposive sampling*.

- c. Jenis sampel penelitian sekarang yaitu perusahaan *property* dan *real estate* sedangkan penelitian terdahulu yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Bucharest.
- d. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *structural equation modelling* dengan SEM PLS, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan metode analisis regresi data panel.

8. Afzal & Rohman (2012)

Afzal & Rohman (2012) mengambil topik tentang pengaruh keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data penelitian ini yaitu regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini yaitu kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

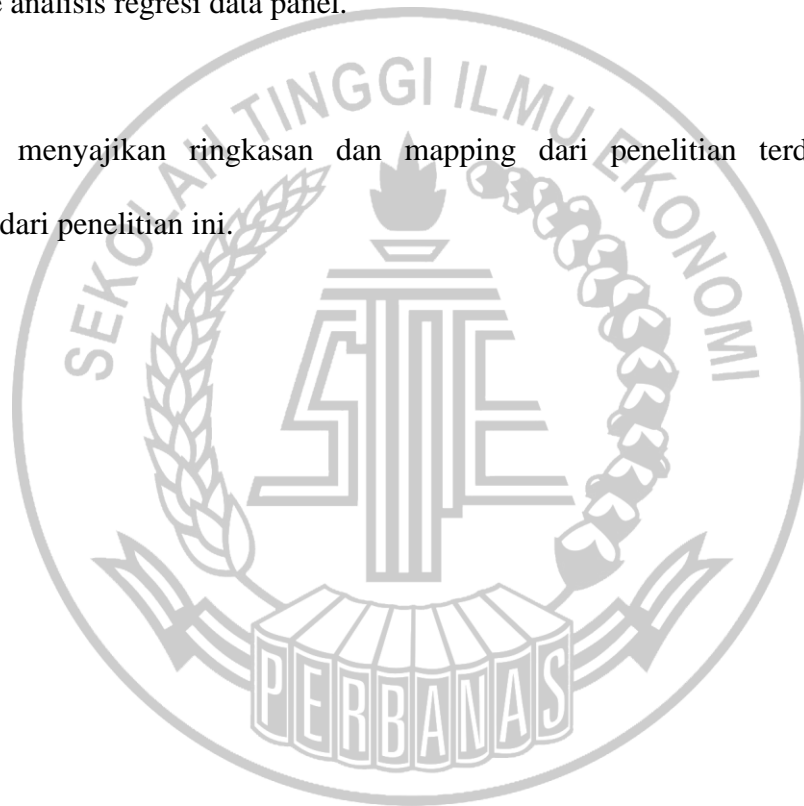
- a. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yang digunakan penelitian sekarang yaitu kebijakan dividen.
- c. Metode pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu dengan menambahkan kepemilikan manajerial.

- b. Jenis sampel penelitian sekarang yaitu perusahaan *property* dan *real estate* sedangkan penelitian terdahulu yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *structural equation modelling* dengan SEM PLS, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan metode analisis regresi data panel.

Tabel 2.1 menyajikan ringkasan dan mapping dari penelitian terdahulu serta rancangan dari penelitian ini.



Tabel 2. 1 Mapping Penelitian Terdahulu dan Rancangan Penelitian Sekarang

Keterangan	Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011)	Anita (2016)	Novianto dan Iramani (2015)	Nurwahidah, Husnan, dan Nugraha (2019)	Faridah (2012)	Pratiwi (2018)	Anton (2016)	Afzal dan Rohman (2012)	Tifani (2020)
Variabel Independen	Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan kebijakan utang	Kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen	Keputusan keuangan, kepemilikan manajerial dan tingkat suku bunga	Kepemilikan manajerial	Kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kebijakan investasi	Kebijakan utang dan kebijakan dividen	Kebijakan dividen	Keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen	Kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen
Variabel Dependen	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Nilai Perusahaan
Variabel Intervening	-	-	-	Struktur modal dan profitabilitas	-	Profitabilitas	-	-	Profitabilitas
Sampel	Perusahaan manufaktur <i>Lysiting</i> di BEI	Perusahaan manufaktur di BEI	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> di BEI	Perusahaan <i>property</i> di BEI	Perusahaan manufaktur di BEI	<i>Costumer goods</i> di BEI	Perusahaan non keuangan di Bursa Efek Bucharest, Rumania	Perusahaan manufaktur di BEI	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> di BEI
Periode	2007-2009	2010-2013	2009-2013	2014-2018	2005-2010	2011-2016	2001-2011	2007-2010	2014-2018
Hasil	Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Kepemilikan manajerial dan tingkat suku bunga berpengaruh tidak signifikan dan negatif pada nilai perusahaan.	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	-

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep dasar mengenai nilai perusahaan, dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Novianto dan Iramani, 2015). Nilai perusahaan dapat dicerminkan pada kekuatan tawar menawar dari harga sahamnya. Apabila sebuah perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang memiliki prospek pada masa yang akan datang maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, jika perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham akan menjadi rendah. Setiap perusahaan akan selalu berusaha menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi apabila pemilik perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal baik tentang nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Nilai perusahaan ini dapat diukur dengan menggunakan rasio penilaian. Menurut Sudana (2011), rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal. Rasio ini juga memberikan informasi tentang seberapa besar masyarakat dapat menghargai sebuah perusahaan. Dengan demikian, masyarakat tertarik untuk membeli saham perusahaan

dengan harga yang lebih tinggi dibanding dengan nilai bukunya. Berikut adalah beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

a. Price to Book Value (PBV)

PBV merupakan rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* ataupun *undervalued*. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas sebagaimana yang ada di laporan keuangan. PBV ini merupakan rasio antara harga saham dengan nilai bukunya. Berikut rumus PBV:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \dots\dots\dots 1$$

b. Price Earning Ratio (PER)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. PER dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \dots\dots\dots 2$$

c. Tobin's Q

Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

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

Keterangan:

Q : Nilai perusahaan

EMV : nilai pasar ekuitas (diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun)

EBV : nilai buku dari total aktiva (diperoleh dari selisih total aset dengan total kewajiban)

D : nilai buku dari total hutang

2.2.2 Teori Keagenan (Agency Theory)

Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai *principal* (pemilik perusahaan) menyewa individu atau organisasi lain yang disebut sebagai agen (manajer), untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Retno, 2010). Semakin besar kepemilikan manajerial maka akan mencegah pemborosan oleh pihak manajemen (dewan direksi dan komisaris). Hal ini dikarenakan proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Kepentingan manajerial dapat membantu untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham serta mengarah ke pengambilan keputusan yang lebih baik untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Manajer dapat diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan yaitu pemegang saham untuk membuat suatu keputusan. Hal ini dapat menciptakan potensi konflik kepentingan yaitu antara pemilik perusahaan dengan manajer yang biasa dikenal

sebagai teori keagenan (*agency theory*). Terkait dengan penetapan kepemilikan manajerial, perusahaan sebaiknya perlu melakukan pertimbangan dengan lebih baik sehingga kemungkinan biaya agensi yang muncul dapat diminimalkan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial dapat menggambarkan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan, yang dapat diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini dapat pula digunakan untuk mengetahui proporsi kepemilikan saham oleh manajerial terhadap total saham yang beredar (Anita dan Yulianto, 2016). Kepemilikan manajerial (dewan direksi & komisaris) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajemen}}{\text{Total Saham yang Beredar}} \dots\dots\dots 4$$

2.2.3 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Diketahui bahwa kebijakan dividen dapat menciptakan suatu keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga hal tersebut dapat menimbulkan adanya harga saham perusahaan yang maksimal. Apabila perusahaan menyimpan laba ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen akan menjadi kecil, sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka hal tersebut akan dapat mengurangi porsi laba ditahan dan sumber dana internal (Faridah, 2012). Namun, tentu saja akan meningkatkan

kesejahteraan para pemegang saham. Terdapat beberapa teori dari kebijakan dividen antara lain (Faridah, 2012):

1. *Dividend Irrelevance Theory* (Teori Kebijakan Dividen Yang Tidak Relevan)

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), menjelaskan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan ataupun nilai perusahaan, tetapi kebijakan dividen ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak. Adanya kelas risiko yaitu dengan asumsi bahwa tidak ada biaya transaksi *floatation cost* untuk melakukan penerbitan saham baru, tidak ada pula penetapan pajak pribadi maupun pajak bagi perusahaan.

2. *Bird In The Hand Theory* (Teori Kebijakan Dividen Yang Relevan)

Seperti yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner yaitu adanya nilai perusahaan akan dapat memaksimalkan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi maka biaya modal sendiri (*ks*) akan menurun, karena investor kurang memastikan *capital gain* yang diakibatkan oleh laba ditahan yang direinvestasikan dibandingkan dengan pembagian dividen. Dalam teori ini adanya asumsi bahwa dividen lebih pasti dibandingkan dengan pendapatan modal.

3. *Tax Preference Theory*

Dalam teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan pada tingkat pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang rendah, hal ini disebabkan adanya investor yang lebih menyukai laba ditahan dibandingkan dengan dividen dengan alasan pajak.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan presentase dari laba yang dibayarkan sebagai dividen kas

yang akan dapat menambah kekayaan pemegang saham. Apabila perusahaan memiliki banyak kesempatan berinvestasi yang akan menguntungkan maka tidak ada dividen kas dan sebaliknya. DPR dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dilihat dari seberapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholder* sebagai dividen dan seberapa besar keuntungan yang disimpan di perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut (Faridah, 2012):

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\% \dots\dots\dots 5$$

2.2.4 Profitabilitas

Manajer memiliki tanggung jawab terhadap pemangku kepentingan yang dapat tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan dalam kegiatannya. Kinerja keuangan perusahaan akan dapat mengalami peningkatan yaitu dapat dilihat dari keberhasilan manajemen bahwa perusahaan berhasil mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dengan baik. Hal ini dapat tercermin dari profitabilitas perusahaan dan pemangku kepentingan yang merasa yakin untuk berinvestasi dikarenakan manajemen dapat mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan (Mardiati, Ahmad, dan Putri 2012).

Jika profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan setiap periodenya, penerimaan deviden atas saham akan mengalami kenaikan, dan akan berakibat pada kenaikan harga saham perusahaan. Dengan adanya kenaikan harga saham maka nilai

perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Dalam pengukuran profitabilitas dapat digunakan beberapa rumus sebagai berikut (Mardiati, Ahmad, dan Putri 2012):

a. ROE (*Return On Equity*)

ROE adalah rasio profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi pemegang saham perusahaan yang dinyatakan dalam persentase. Rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\% \dots \dots 6$$

b. ROA (*Return On Asset*)

ROA merupakan rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk menilai persentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan yang terkait dengan sumber daya atau total aset. Sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya dapat terlihat dari persentase rasio ini. ROA dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots \dots 7$$

c. GPM (*Gross Profit Margin*)

GPM merupakan rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk menilai persentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari hasil penjualan perusahaan. GPM dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$GPM = \frac{\text{Laba Bruto}}{\text{Total Pendapatan}} \times 100\% \dots \dots 8$$

d. NPM (*Net Profit Margin*)

NPM adalah rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan. NPM dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Pendapatan}} \times 100\% \dots\dots\dots 9$$

2.2.5 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Bringham & Houston (2013), *signalling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang. Dalam teori sinyal ini membahas mengenai dorongan perusahaan untuk dapat memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan yang dimaksud yaitu jika ada suatu sebab yang dikarenakan oleh asimetri informasi antara pihak manajemen (dewan direksi dan komisaris) dan pihak eksternal. Asimetri informasi terjadi ketika manajer mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mengetahui informasi tersebut lebih cepat dibandingkan pihak pemegang saham. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi laporan keuangan sebagai usaha untuk memaksimalkan kepentingannya. Untuk dapat mengurangi asimetri informasi ini, perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki baik informasi keuangan maupun non keuangan.

Manajer harus bisa mengkomunikasikan informasi tersebut kepada investor dengan baik dan benar jika menginginkan prospek perusahaan yang baik dan harga saham meningkat. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan (Mardiati, Ahmad, dan Putri 2012). Jadi, dapat disimpulkan dari penjelasan diatas bahwa hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

2.2.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *agency teory*, dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul sebuah konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut sebagai *agency problem*. Hal ini terjadi dimana pihak manajer memiliki perbedaan kepentingan dengan pemegang saham (pemilik perusahaan).

Kepemilikan manajerial sering dikaitkan sebagai upaya dalam peningkatan nilai perusahaan karena manajer selain sebagai manajemen sekaligus pemilik perusahaan akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambil sehingga manajerial tidak akan mengambil tindakan yang hanya menguntungkan pihak manajer.

Kepemilikan manajerial dapat berpengaruh pada nilai perusahaan karena apabila manajer sebagai pemegang saham perusahaan maka manajer akan mengatur perusahaan dengan efektif yang dapat berdampak pada meningkatnya kinerja

perusahaan dan dapat mencapai tujuan perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan mempengaruhi kinerja manajemen dalam mengoptimalkan perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial maka akan menjadikannya bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, dan dapat mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena mereka juga merasa memiliki perusahaan apabila kinerja perusahaan meningkat yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan akan mengalami peningkatan yang dianggap sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana dengan peningkatan kepemilikan manajerial maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan (Anita, 2016).

2.2.7 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori *bird in the hand*, dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* dengan alasan dividen bersifat lebih pasti. Keputusan tentang membayar dividen atau tidak membayar dividen kepada pemegang saham akan berdampak langsung terhadap kekayaan pemegang saham. Sehingga investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi dari investasinya daripada dana investor akan berpindah ke tempat yang lain.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dapat berdampak terhadap besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal yang digunakan untuk mengembangkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Pratiwi (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagi sebagian laba lebih yang diterima kepada para pemegang saham. Dividen dijadikan suatu alat pengukur yang digunakan oleh investor mengenai kinerja perusahaan yang akan diperoleh di masa mendatang. Semakin besar kebijakan dividen maka semakin tinggi nilai perusahaan. Diketahui bahwa semakin besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham maka ketertarikan investor dalam berinvestasi juga besar terhadap perusahaan dengan kata lain, kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pembagian dividen merupakan suatu daya tarik bagi investor untuk dapat menanamkan dananya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal tersebut

dikarenakan banyak investor yang ingin berinvestasi sehingga mengakibatkan harga saham yang meningkat. Pembagian dividen yang ditinggi akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Faridah, 2012). Kebijakan dividen juga dapat berpengaruh negatif terhadap perusahaan. Hal ini dikarenakan investor lebih memilih capital gain dibandingkan dengan dividen. Investor tidak menyukai dividen dengan alasan adanya penetapan pajak.

2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening*

Keputusan pihak manajemen yang baik akan mempengaruhi perolehan laba perusahaan. Pihak manajerial memiliki peran penting dalam mengelola perusahaan dan pengambilan keputusan yang tepat. Jika suatu perusahaan baik dalam mengelola perusahaan maka akan dapat meningkatkan laba perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik yang biasa terjadi antara manajer dan pemilik perusahaan karena kepentingan dan tujuannya telah terpenuhi. Ketika kepemilikan manajerial proporsinya mengalami kenaikan maka kepentingan antara manajemen dan pemegang saham akan menyatu. Dengan begitu kepemilikan manajerial akan dapat meningkatkan laba perusahaan.

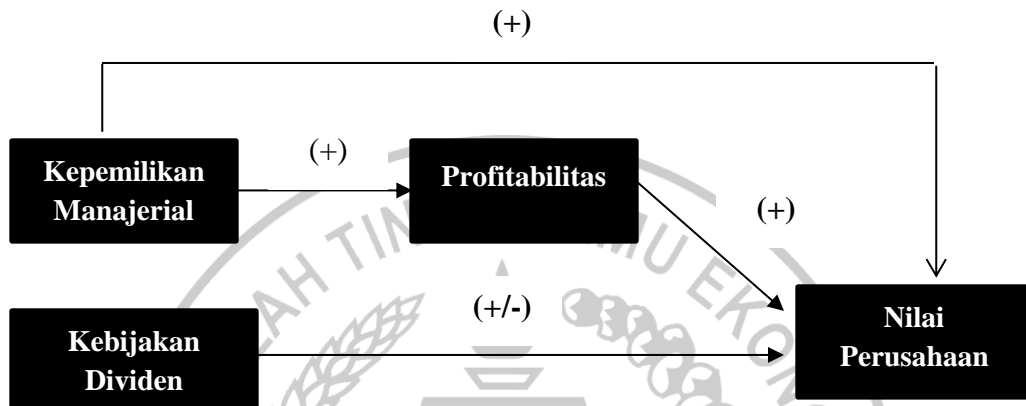
Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan adanya profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memperoleh laba yang tinggi pula melalui kinerja yang baik. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena investor menilai bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang.

Profitabilitas yang tinggi akan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini juga akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi.

Mardiati, Ahmad, dan Putri (2012), menyatakan bahwa suatu perusahaan agar dapat menjalankan operasionalnya, harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Jika tidak ada keuntungan maka akan membuat perusahaan sulit untuk dapat menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diamati oleh investor. Sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya profit yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki *cash flow* yang cukup untuk memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham (Pratiwi, 2018).

2.2 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada uraian di atas maka dapat digunakan kerangka pemikiran pada Gambar 2.1



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Pada penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan pada teori dan penelitian terdahulu.

- H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H3 : Profitabilitas memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.