

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada era revolusi industri 4.0, di Indonesia ada banyak perkembangan bisnis yang sangat pesat banyak sekali bermunculan banyak perusahaan yang baru didirikan maupun yang sudah lama didirikan. Baik itu perusahaan yang bergerak di bidang jasa, manufaktur, pertambangan, maupun dagang yang saling bersaing untuk menjadi yang terbaik. Hal ini mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan.

Banyak perusahaan yang berpikir bahwa dengan menjadikan perusahaan *go public* dapat meningkatkan citra perusahaannya (Eka dan Robiyanto, 2018). Suatu perusahaan didirikan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan yang maksimal atau memperoleh laba yang sebesar-besarnya dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Perusahaan *go public* atau *initial public offering* (IPO) dan semua perusahaan tertutup memiliki kesempatan untuk menjadi perusahaan terbuka dengan menawarkan dan menjual sebagian sahamnya kepada publik. Sehingga membuka peluang bagi masyarakat untuk memiliki perusahaan tersebut (menanamkan modal) dan mencatat sahamnya di PT BEI, inilah yang selanjutnya disebut sebagai *go public* (Wulansari, 2019).

Kondisi ekonomi tahun 2020 memang tidak bisa dikatakan impresif baik secara umum, maupun pasar modal secara khusus. Sentimen utama dan terutama yang menjadi pemicu suramnya pasar modal pada tahun ini tidak lain adalah kemunculan virus Covid-19 yang merebak luas dan akhirnya menjadi pandemi global. Kondisi ekonomi global termasuk perekonomian Indonesia, berkontraksi akibat fenomena pandemi *Covid-19*. Indonesia tentu saja tidak luput terserang oleh pandemi ini, baik di secara riil, maupun di sektor keuangan.

Di pasar modal, hal yang serupa juga terjadi. Secara tahun (YTD) berjalan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang menjadi indeks acuan pasar modal di Indonesia secara umum masih terkoreksi cukup parah yakni anjlok 20,56% sejak awal tahun. Sedangkan Indeks LQ45 yang menjadi indeks acuan pasar modal Indonesia secara khusus karena Indeks ini memiliki konstituen saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan prospek usaha yang mumpuni bahkan terkoreksi lebih parah 24,67%.

Tentu saja tidak semua saham terdampak sama parahnya oleh virus Covid-19, beberapa saham memang sudah mulai pulih pasca diserang corona, bahkan beberapa sektor ada yang diuntungkan dengan kehadiran Covid-19. Akan tetapi tentu saja saham-saham yang direpotkan dengan kehadiran virus yang suka akan kerumunan ini jumlahnya lebih banyak. Bahkan tercatat terdapat 9 saham konstituen LQ45 yang masih terdampak parah oleh Covid-19 yang ditunjukkan dengan koreksi di atas 40% secara YTD.

Adapun sembilan saham perusahaan LQ45 yang terdampak oleh Covid-19 berdasarkan data laporan keuangan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 dapat dilihat pada Tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1
Sembilan Saham LQ45 Yang Masih Terdampak Parah Covid-19
Tahun 2020

Emiten	YTD	PER	PBV
LQ45	-24,67%	13,57	-
BBNI	-40,51%	9,77	0,79
WIKA	-40,95%	20,71	0,76
BBTN	-41,27%	8,45	0,76
TKIM	-41,36%	7,23	0,88
SMRA	-43,78%	565	1,14
INTP	-44,28%	42,45	1,69
PTPP	-45,43%	174	0,50
MNCN	-49,69%	6,09	0,93
PGAS	-55,30%	123,95	0,66

Sumber : Bursa Efek Indonesia, diolah 2021

Pada tabel 1.1 memberikan informasi bahwa koreksi paling parah dibukukan oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) yang masih terkoreksi 55,30% secara tahun berjalan. Sejatinya PGAS sudah terkoreksi parah sejak awal tahun bahkan sebelum virus corona tiba di Indonesia. PGAS terkena imbas sebab saham ini merupakan salah satu saham dengan portofolio kepemilikan besar oleh reksadana perusahaan aset manajemen yang bermasalah karena menawarkan bunga tetap dan diwajibkan untuk dilikuidisasi portofolionya oleh OJK. Tentu saja ketika ada penjualan saham dalam jumlah besar secara langsung ke pasar reguler maka wajar apabila harga saham tersebut akan tertekan baik karena dampak penjualan secara langsung maupun dampak psikologis yang biasanya efeknya akan lebih jangka panjang.

Selain PGAS sebenarnya saham-saham perusahaan LQ45 ini bisa digolongkan ke beberapa sektor. Terdapat 4 saham yang berhubungan dengan konstruksi dan properti dan 2 saham dari sektor perbankan. Dari saham-saham yang berhubungan dengan sektor konstruksi dan properti seperti PT Wijaya Karya Tbk (WIKA), PT Summarecon Agung Tbk (SMRA), PT PP Persero Tbk (PTPP), dan PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP) emiten produsen semen yang tentu saja mayoritas produknya diserap oleh perusahaan konstruksi. Tentu investor tidak perlu bingung mengapa sektor konstruksi dan properti harga sahamnya terkoreksi parah di tengah pandemi ini. Dari sektor konstruksi, mangkraknya proyek-proyek bermodal miliaran hingga triliunan akibat diberlakukannya PSBB tentu akan menjadi masalah bagi arus kas perusahaan.

Hal ini juga ditunjukkan dari valuasi laba bersih dibandingkan dengan harga saham perusahaan di sektor ini yang meskipun tidak merugi, tercatat angkanya sangat jumbo. Meskipun harga saham-saham properti sudah turun ternyata penurunan laba saham properti lebih parah daripada penurunan sahamnya yang ditunjukkan dengan angka PER yang mencapai puluhan hingga ratusan kali karena laba bersih perusahaan tergerus oleh Covid-19. Walaupun PER perusahaan properti tidak menarik, sejatinya apabila menggunakan valuasi nilai buku dibandingkan dengan harga saham alias PBV, perusahaan konstruksi dan properti ini masih boleh dilirik karena tergolong murah sebab harga saham perusahaan properti dan

konstruksi LQ45 yang terkoreksi parah masih di bawah level rata-rata industri di angka 2,3 kali.

Selanjutnya sektor perbankan juga terkena imbas yang menyebabkan dua emiten perbankan LQ45 tercatat terkoreksi parah, yang pertama datang tentu saja dari pandemi corona yang menyebabkan perbankan kesulitan untuk menyalurkan kredit dan meningkatnya tingkat kredit yang gagal bayar yang ditunjukkan dengan naiknya angka NPL. Selain memang jumlah peminat kredit akan berkurang di tengah pandemi ini karena korporasi tentunya akan enggan berekspansi masyarakat pada umumnya juga enggan meminta kredit konsumsi. Perbankan juga akan lebih memilih-milih nasabahnya baik rumah tangga maupun korporasi mana yang layak diberikan kredit, karena tentu saja bank tidak ingin angka NPL terus membengkak di tengah kondisi meningkatnya nasabah yang kesulitan untuk membayar hutangnya karena terkendala corona.

Akan tetapi secara valuasi memang perlu diakui kedua perusahaan perbankan ini masih murah baik menggunakan metode valuasi PER maupun PBV. Tercatat kedua perusahaan ini laba bersihnya turun sejalan dengan harga sahamnya sehingga PERnya tetap menarik dan berada di bawah rata-rata industri di angka 30 kali sejalan dengan valuasi PBVnya yang juga berada di bawah rata-rata industri di angka 1,5 kali

Mengoptimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan dalam jangka panjang (Wahyudi dan Pawestri, 2006 dalam Suprانتiningrum dan Sabat, 2013:84). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa

kesejahteraan para pemilik terjamin, serta akan menarik perhatian calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Nilai perusahaan dicerminkan melalui harga saham yang dijual di pasar. Bagi perusahaan *go public* nilai perusahaan di pasar modal akan dicerminkan melalui harga saham perusahaan, sedangkan perusahaan yang belum *go public* nilai perusahaan tersebut akan terealisasi apabila perusahaan tersebut akan dijual, prospek dari perusahaan, risiko dari usaha, lingkungan tempat usaha dan lain-lain.

Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kinerja dari perusahaan tersebut yang juga baik. Bagi para kreditur, nilai perusahaan akan berkaitan erat dengan likuiditas perusahaan, yaitu bagaimana perusahaan dinilai memiliki kemampuan atau setidaknya dapat mengembalikan pinjaman yang telah diberikan oleh para kreditur. Apabila nilai perusahaan tersebut tidak baik maka para investor akan memberikan penilaian bahwa perusahaan dalam kategori rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Suwantari (2019) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian oleh Putri (2019) menyatakan sebaliknya.

Nilai perusahaan memiliki peran yang sangat penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan akan dipakai sebagai acuan utama bagi para investor dalam menginvestasikan modalnya didalam –pasar saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan disertai dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai apabila pihak manajemen atau pengelola perusahaan mempunyai kemampuan untuk menjalin kerja sama yang baik dengan pihak lain khususnya dalam menentukan kebijakan

keuangan. Yang dimaksud dengan pihak lain dalam hal ini adalah shareholder atau stakeholder. Apabila tindakan yang telah dilakukan oleh manajer dengan pihak lain tersebut berjalan beriringan, maka permasalahan tidak akan terjadi konflik diantara kedua pihak. Tetapi sering kali dalam keadaan yang sesungguhnya, penyelarasan kepentingan kedua belah pihak tersebut sering kali mengalami kendala.

Nilai perusahaan dapat ditunjukkan dengan menggunakan Tobin's Q. Semakin tinggi nilai Tobin's Q, semakin besar dampak yang akan ditimbulkan terhadap kepercayaan pasar dan tingkat keberhasilan perusahaan di masa depan. Karena jika nilai perusahaan tinggi dapat menunjukkan bahwa tingkat kemakmuran para investor juga tinggi. Nilai Tobin's Q dapat ditentukan oleh nilai pasar saham, yang merupakan jumlah saham biasa yang beredar dikalikan dengan harga penutupan, dijumlahkan dengan utang dan kemudian dibagi dengan total asset perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan Tobin's Q-ratio, dimana secara teori adalah nilai gabungan semua perusahaan di pasar saham harus seimbangan dengan replacement cost. "Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk perusahaan yang akan berproduksi di masa depan" (Arief et al., 2020).

Nilai perusahaan dapat menggambarkan baik atau buruknya manajemen dalam mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor

yang menjadi acuan investor dalam membeli saham. Para pelaku bisnis dan pemerintah tentunya membutuhkan informasi tentang kondisi dan kinerja keuangan perusahaan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Kebanyakan investor beranggapan bahwa nilai setiap perusahaan tergantung dari sejauh mana bisnis itu bisa menghasilkan keuntungan. Pengukuran rasio keuangan dalam penelitian ini memakai rasio likuiditas dan rasio profitabilitas.

Rasio Likuiditas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian perusahaan harus memberi perhatian lebih terhadap likuiditas dan perusahaan harus mempunyai strategi yang bermanfaat untuk mengoptimalkan dan mengelola aktiva lancar yang dimiliki perusahaan agar seluruh kewajiban lancarnya yang segera jatuh tempo dapat dilunasi dengan baik. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diwakili oleh *Current Ratio*, yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang tersedia. Semakin besar presentase *Current Ratio* (CR) maka perusahaan memiliki tingkat likuidasi yang baik, sehingga akan memberikan persepsi positif terhadap kondisi perusahaan serta akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Penelitian ini dimaksudkan untuk melakukan pengujian lebih lanjut temuan - temuan empiris mengenai rasio keuangan, khususnya yang menyangkut kegunaannya dalam memprediksi laba yang akan datang.

Menurut Anggraini (2015) Indikator Likuiditas yaitu *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Menurut Suidiani

dan Darmayanti (2016) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Menurut Indasari dan Yadnyana (2018) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan, Menurut Khairunnisa, Taufik, Thamrin (2019) *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Oleh karena itu, dengan adanya kesamaan pendapat tersebut maka penulis tertarik untuk menguji kembali apakah Likuiditas memang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Selain rasio likuiditas, rasio profitabilitas juga merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan Kasmir, 2018:196). Profitabilitas yang tinggi dapat membuat investor atau penanam saham untuk merespon positif dan akan memberikan pengaruh yang tinggi terhadap nilai perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan salah satu ukuran yang paling penting karena dapat memberikan informasi kepada investor tentang seberapa mampu perusahaan untuk menghasilkan laba baik yang menggunakan aset maupun dengan menghasilkan laba bagi pemegang saham. Penelitian Dewi (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian oleh Wedyanti (2020) menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah Pihak Manajemen yaitu Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional. Kenyataannya tidak semua perusahaan berhasil dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh pihak manajemen bukan pemegang

saham. Pada saat para pemegang saham memberikan kepercayaan pengelolaan perusahaan terhadap pihak lain, maka pemilik saham akan mengharapkan manajemen akan berusaha menerahkan seluruh tenaga untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham. Para pemegang saham akan membayar jasa profesional pada pihak manajemen untuk lebih memperhatikan kepentingan para pemegang saham yaitu mensejahterakan para pemegang saham.

Agency theory menyatakan hal yang berbeda, pihak manajemen akan bertindak untuk mengutamakan kepentingannya sendiri. Dengan demikian hal ini memungkinkan terjadinya agensi konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara pihak manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional umumnya memiliki proporsi yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi efektif dan dapat mengurangi terjadinya konflik keagenan (Tyas, Diah Ayu Suryaning dan Yuliansyah, 2020). Penelitian oleh Artini (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian oleh Wati (2020) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dari sebuah perusahaan juga menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan (atau yang disebut size) merupakan suatu indikator dari kekuatan keuangan perusahaan (Hermuningsih, 2012:233). Perusahaan yang besar akan lebih memiliki kepercayaan investor atau penanam modal dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil, karena perusahaan yang besar dianggap memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil, sehingga hal tersebut memudahkan perusahaan untuk memperoleh modal. Semakin besar ukuran atau skala dari suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut dalam memperoleh sumber pendanaan baik yang berasal dari luar maupun dalam perusahaan. Semakin baik dan semakin banyaknya sumber dana yang diperoleh, maka akan mendukung kegiatan operasional perusahaan secara maksimal, sehingga akan meningkatkan harga saham di pasar. Meningkatnya harga saham menunjukkan adanya peningkatan nilai perusahaan (Himawan, 2020) Hasil penelitian menurut Apriani (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, sedangkan Reviyanti (2019) menyatakan hal yang sebaliknya.

Berdasarkan fenomena dan perbedaan hasil penelitian - penelitian sebelumnya, maka penulis tertarik untuk meneliti kembali terkait nilai perusahaan. Maka penulis memilih judul penelitian **“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Tahun 2018-2020”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya maka rumusan permasalahannya adalah

- 1) Apakah rasio likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan laba pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020?
- 2) Apakah rasio profitabilitas (*Return On Assets*) berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan laba pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020?
- 3) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020?
- 4) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 ?
- 5) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020?

UNMAS DENPASAR

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas pada nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.

- 3) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional pada nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.
- 5) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi mahasiswa dalam mengembangkan ilmu pengetahuan yang telah diperoleh serta memberikan referensi bagi mahasiswa yang akan meneliti lebih lanjut tentang masalah terkait. Untuk universitas hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah kepustakaan dan bahan referensi penelitian selanjutnya di Universitas Mahasaraswati Denpasar dan dapat dikembangkan lebih lanjut untuk peneliti lain yang ingin melakukan penelitian serupa, khususnya tentang nilai perusahaan terhadap perusahaan Indeks LQ45.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan terhadap perusahaan mengenai masalah yang berkaitan dengan likuiditas, profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan

ukuran perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan informasi sehingga perusahaan dapat memperbaiki kinerjanya sehingga meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, juga diharapkan dapat membantu para investor dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi sehingga dapat menghasilkan keuntungan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teoritis

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory atau teori signal merupakan teori yang berkaitan dengan pandangan investor dalam mengkaji dan menganalisis prospek atau kinerja suatu perusahaan yang akan dipilih guna menanamkan dananya. Teori ini menyimpulkan bahwa investor akan membedakan perusahaan-perusahaan mana saja yang memungkinkan memiliki nilai yang tinggi dan nilai yang rendah. Melalui hal tersebut para investor akan dapat dengan mudah menanamkan modal dan dananya ke perusahaan yang dianggap menguntungkan. Jika manager menggunakan utangnya secara maksimal maka nilai perusahaan menjadi positif di kalangan investor sehingga kemungkinan besar investor akan menanamkan dananya. Sedangkan sinyal positif juga bisa terjadi saat perusahaan tersebut mengeluarkan investasi yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan, yang mana hal tersebut merupakan sinyal positif di kalangan masyarakat. Hal ini terjadi karena perusahaan akan tumbuh dan terus berkembang.

Teori Signal ini menyatakan bahwa suatu perusahaan yang mempunyai kualitas baik secara langsung maupun tidak langsung akan memberikan sinyal positif terhadap pasar, dengan demikian maka diharapkan pasar dapat membedakan mana perusahaan yang baik dan mana perusahaan yang tidak baik ataupun buruk. Sinyal baik yang tersebut akan diterima pasar dan

dipersepsikan baik, sehingga banyak investor yang ingin menanamkan sahamnya diperusahaan tersebut dan perusahaan yang mempunyai signal buruk tidak bisa meniru perusahaan yang memiliki sinyal baik. (Spence, 1973).

2.1.2 Teori Keangenan (*Agency Theory*)

Teori Agency menekankan pada hubungan keangenan (*agency relationship*) yang terjadi ketika suatu pihak (*prinsipals*) mendelegasikan pekerjaannya pada pihak lain (*agen*) yang melaksanakan pekerjaan tersebut. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keangenan sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih prinsipal (*pemilik*) menggunakan orang lain atau *agen* (*manajer*) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Di dalam teori keangenan, yang dimaksud prinsipal adalah pemilik atau investor ataupun pemegang saham, sedangkan *agen* adalah manajemen yang mengelola harta pemilik yang ada di perusahaan.

Dalam agensi teori terdapat dua pihak yang melakukan kontrak yaitu *agen* dan *principal*. Kontrak tersebut bisa dalam bentuk: (1) kontrak kerja dan (2) kontrak pinjaman. Kontrak kerja dilakukan pemilik perusahaan dengan *top manager* perusahaan, sedangkan kontrak pinjaman dilakukan oleh *manajer* perusahaan dan pemberi pinjaman. Hubungan antara manajemen dengan pemilik perusahaan merupakan paradigma hubungan *principal-agen*, dan pemilik perusahaan sebagai *principal* memberikan kepercayaan secara formal yang berbentuk kontrak hubungan kerja kepada manajemen (*agen*) yang memberikan jasa manajerialnya. Dalam teori keangenan dijelaskan bahwa

kedua pihak ini melakukan kontrak. Namun masing-masing individu diasumsikan semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara principal dengan agen (Scott, 1997). Pihak principal termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan tingkat profitabilitas yang selalu meningkat, sedangkan agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya antara lain dalam memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai perusahaan daripada principal sehingga dengan informasi asimetri yang dimiliki agen dapat lebih fleksibel mempengaruhi pelaporan keuangan untuk memaksimalkan kepentingannya.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa agency problem akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga cenderung untuk bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Yang dimaksud konflik antar kelompok atau agency problem adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan agen yang utama adalah: (1) hubungan antara pemegang saham dengan manajer, (2) hubungan antar manajer dengan pemberi kredit.

2.1.3 Pengertian Nilai

Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan - kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut di jauhi (Adelia, 2021).

2.1.4 Pengertian Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual. Bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja atau pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah (Kristiani, 2020).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang – peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey et al, 2007:46).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini tetapi pada prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi harga saham maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat juga akan menyebabkan kemakmuran pemegang saham. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan atau closing price, dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan terhadap orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya seperti manajer maupun komisaris.

1. Indikator Mengukur Nilai Perusahaan

- 1) *Price Earning Ratio (PER)*, menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2010:110). Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*.
- 2) *Price to Book Value (PBV)*, komponen penting lain yang harus diperhatikan adalah *Price to Book Value (PBV)* yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam

menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan - perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. (Brigham dan Houston, 2010:112)

- 3) Tobin's Q, ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantinya: Menurut konsepnya, 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. Dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2014:20).

Dalam penelitian ini penulis memilih indikator dari nilai Perusahaan adalah Rasio Tobin's Q karena rasio ini memberikan informasi yang paling baik, karena didalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan tetapi seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya berfokus pada satu tipe investor saja

yaitu investor dalam bentuk saham, namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk menginvestasikan dananya untuk memiliki saham perusahaan tersebut (Chairunnisa, 2019). Rumus Tobin's Q (Widya Sari, 2021) adalah :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

EMV (*Equity Market Value*) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*Closing Price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. EBV (*Equity Book Value*) diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajiban.

2.1.5 Pengertian Likuiditas

Horne dan Wachowicz (2012:205) dalam (Adelia, 2021), likuiditas adalah: Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (aktiva lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tersebut.

Menurut Kasmir (2018:129), definisi likuiditas adalah: “Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek”.

Tidak jauh berbeda dengan pendapat di atas, Menurut Subramanyam (2012:185) definisi likuiditas adalah: “Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi (jangka pendek)”.

Menurut Hanafi dan Halim (2014: 37) likuiditas adalah “Rasio Likuiditas adalah kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya”.

1. Tujuan Dan Manfaat Likuiditas

Perhitungan rasio likuiditas ini cukup memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan baik pihak dalam maupun pihak luar perusahaan. Oleh karena itu, perhitungan rasio likuiditas tidak hanya berguna bagi perusahaan, namun juga bagi pihak luar perusahaan.

Berikut ini adalah tujuan dari hasil rasio likuiditas. Menurut Kasmir (2018:132) adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
- b. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek tanpa memperhitungkan persediaan.
- c. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.

- d. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
- e. Untuk mengukur seberapa besar perputaran kas.
- f. Sebagai alat perencanaan kedepan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
- g. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya.
- h. Sebagai alat bagi pihak luar terutama yang berkepentingan terhadap perusahaan dalam menilai kemampuan perusahaan agar dapat meningkatkan saling percaya.

2) Indikator Mengukur Likuiditas

Untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan, terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis dan mengukur posisi likuiditas perusahaan, yaitu :

1. *Current Ratio* (Rasio Lancar), membandingkan antara total aktiva lancar dengan kewajiban lancar (*current assets / current liabilities*). Tersedianya sumber kas untuk memenuhi kewajiban tersebut berasal dari kas atau konversi kas dari aktiva lancar. Selain itu, *Current Ratio* biasanya digunakan sebagai alat untuk mengukur keadaan likuiditas suatu perusahaan, petunjuk untuk dapat mengetahui dan menduga sampai dimanakah kiranya perusahaan, apabila memberikan kredit berjangka pendek kepada nasabah dapat merasa aman atau tidak. Dasar perbandingan tersebut dipergunakan sebagai alat petunjuk, apakah perusahaan yang mendapat kredit itu

akan mampu atau tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya untuk melakukan pembayaran kembali atau pada pelunasan pada tanggal yang sudah ditentukan. Dasar perbandingan itu menunjukkan apakah jumlah aktiva lancar itu cukup melampaui besarnya kewajiban lancar, sehingga dapat diperkirakan “apabila suatu saat dilakukan likuiditas dari aktiva lancar dan ternyata hasilnya dibawah nilai dari yang tercantum di neraca, namun masih tetap akan terdapat cukup kas ataupun yang dapat dikonversikan menjadi uang kas di dalam waktu singkat, sehingga dapat memenuhi kewajibannya” (Tunggal, 2000: 154). Ketepatan *current ratio* menurut Tunggal (2000 : 155) tergantung dari banyak faktor, yaitu sebagai berikut:

- a. Syarat kredit yang diterima dari pemasok dibanding dengan syarat kredit yang diberikan oleh perusahaan pada para pembeli.
- b. Waktu yang diperlukan untuk menagih piutang.
- c. Perputaran persediaan.
- d. Ciri - ciri program keuangan perusahaan.
- e. Musim tahun yang bersangkutan.
- f. Situasi konjungtur.
- g. Lamanya siklus modal kerja.
- h. Apakah perusahaan itu sedang diperluas / diperkecilkan.

Current ratio yang tinggi menunjukkan posisi para kreditor yang baik karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa

utang perusahaan itu akan dapat dibayar pada waktunya. Hal ini terutama berlaku bila pimpinan perusahaan menguasai pos – pos modal kerja dengan ketat dan sesuai semestinya. Di lain pihak, jika ditinjau dari sudut pemegang saham, suatu *current ratio* yang tinggi tak selalu paling menguntungkan terutama apabila terdapat saldo kas yang kelebihan dan jumlah piutang dan persediaan adalah terlalu besar.

Pada umumnya suatu *current ratio* yang rendah lebih banyak mengandung risiko dari pada suatu *current ratio* yang tinggi, tetapi terkadang suatu *current ratio* yang rendah justru menunjukkan bahwa pimpinan perusahaan menggunakan telah aktiva lancar dengan sangat efektif, yaitu apabila saldo disesuaikan dengan kebutuhan minimum saja dan perputaran piutang dari persediaan ditingkatkan sampai pada tingkat maksimum “Jumlah kas yang diperlukan tergantung dari besarnya perusahaan dan terutama dari jumlah uang yang diperlukan untuk membayar utang lancar, berbagai biaya rutin dan pengeluaran darurat” (Tunggal, 2000 : 157). Munawir (2001 : 72) menyatakan *current ratio* 200% kadang sudah memuaskan bagi suatu perusahaan tetapi jumlah modal kerja dan besarnya rasio tergantung pada beberapa faktor suatu standar atau rasio yang umum tidak dapat ditentukan untuk seluruh perusahaan. *Current ratio* 200% hanya merupakan kebiasaan atau *rule of thumb* dan akan digunakan sebagai titik tolak untuk mengadakan penelitian atau analisa yang lebih lanjut. *Current ratio*

ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang – hutang tersebut. Tetapi suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaanyang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih. (Riyanto, 1995 : 26) dalam (Adelia, 2021) menyatakan bahwa bagi perusahaan bukan kredit, *current ratio* kurang dari 2:1 dianggap kurang baik, sebab apabila aktiva lancar turun misalnya sampai lebih dari 50% maka jumlah aktiva lancarnya tidak akan cukup lagi menutup utang lancarnya. Pedoman *current ratio* 2:1, sebenarnya hanya didasarkan pada prinsip “hati hati”. Pedoman *current ratio* 200% bukanlah pedoman mutlak. Apabila pedoman *current ratio* 2:1 atau 200% sudah ditetapkan sebagai ratio minimum yang akan dipertahankan oleh suatu perusahaan, maka perusahaan dalam penarikan kredit jangka pendeknya juga harus selalu didasarkan pada pedoman tersebut. Setiap saat perusahaan harus mengetahui berapa kredit jangka pendek maksimum yang boleh ditarik supaya pedoman *current ratio* tersebut tidak dilanggar.

Batas maksimum kredit jangka pendek yang boleh diambil agar tidak mengganggu atau melanggar pedoman current ratio tertentu disebut “*the line of credit*” atau “*maximum current indebtedness*”. Apabila perusahaan menetapkan bahwa *current ratio* yang harus dipertahankan adalah 3:1 atau 300%, ini berarti bahwa setiap hutang lancar sebesar Rp.1,00 harus dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp.3,00 atau dijamin dengan *net working capital* sebesar Rp.2,00. Dengan demikian maka rasio modal kerja dengan hutang lancar adalah 2:1 karena modal kerja tidak lain adalah kelebihan aktiva lancar dibandingkan hutang lancar. Adapun formulasi dari *Current Ratio (CR)* adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio likuiditas diwakili oleh *Current Ratio* karena merupakan salah satu cara yang paling sederhana dibanding cara lainnya. *Current Ratio* digunakan untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar perusahaan.

2. *Quick Ratio* (Rasio Cepat), rasio ini disebut juga *acid test ratio* yang juga digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penghitungan *quick ratio* dengan mengurangi aktiva lancar dengan persediaan. Hal ini dikarenakan persediaan merupakan unsur aktiva lancar yang likuiditasnya rendah dan sering mengalami fluktuasi harga serta

menimbulkan kerugian jika terjadi likuiditas. Jadi rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi hutang lancar. Sawir (2009 : 10) mengatakan bahwa “*quick ratio* umumnya dianggap baik adalah semakin besar rasio ini maka semakin baik kondisi perusahaan”.

Quick ratio dapat dihitung dengan formula :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

3. *Cash Ratio* (Rasio Kas), rasio ini menunjukkan bagaimana kemampuan kas perusahaan dalam membiayai hutang jangka pendeknya. Rumus *cash ratio* dapat dilihat dibawah ini,yaitu:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

2.1.6 Pengertian Profitabilitas

Menurut Sartono (2011:122), definisi profitabilitas sebagai berikut: “Profitabilitas adalah Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.”

Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2014: 42) profitabilitas adalah: “Rasio Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (Profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu”.

Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2012:72), adalah : “Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu”.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010:107), menyatakan bahwa: “Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.”

1. Tujuan Dan Manfaat Profitabilitas

Rasio Profitabilitas mempunyai tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pemilik usaha tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan terutama yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan.

Menurut Kasmir (2018:197-198), tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi pihak perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan adalah :

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- f. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Menurut Kasmir (2018: 198), manfaat yang diperoleh adalah untuk :

- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
- b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sekarang dengan tahun sebelumnya.
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2. Indikator Mengukur Profitabilitas

Menurut Sartono (2011:122-128), Ada beberapa indikator mengukur rasio profitabilitas sebagai berikut:

- 1) *Net Profit Margin*, Hubungan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan sampai cukup berhasil dalam memulihkan/mengendalikan harga pokok barang dagangan /jasa, beban operasi, penyusutan, bunga pinjaman dan pajak.

Rasio ini juga menunjukkan kemampuan manajemen untuk menyisihkan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik perusahaan yang tetap menyediakan modalnya dengan suatu resiko.

Menurut Sartono (2011:122), Secara sederhana margin laba bersih dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

- 2) *Return On Investment* (ROI), merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset. *Return on Investment* merupakan rasio yang mengukur kemampuan Perusahaan keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan. Menurut Sartono (2011:123), *Return on Investment* Dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

- 3) *Return on Equity* (ROE), memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, serta mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal atau pemegang saham perusahaan. Menurut Sartono (2011:124), Rasio ini dihitung dari rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

- 4) *Return on Asset* (ROA), merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. *Return on assets* (ROA) dipengaruhi dua faktor, yaitu laba bersih dan total aktiva. Dimana secara teoritis untuk meningkatkan ROA dapat dilakukan dengan meningkatkan laba bersih setelah pajak dan mengurangi total aktiva yang diinvestasikan

(ditanamkan) perusahaan. Menurut Sartono (2011:122) ROA dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Indikator yang penulis gunakan dalam metode pengukuran profitabilitas adalah *Return On Assets*. Alasan pemakaian *Return On Assets* karena lebih akurat dalam hal menghitung dan mempresentasikan kemampuan menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki.

2.1.7 Pengertian Kepemilikan Manajerial

Teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak. Keberadaan manajer perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda. Pertama pihak yang mewakili pemegang saham institsional, sedangkan kedua, tenaga – tenaga profesional yang diangkat oleh pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham, dan pihak yang duduk di jajaran manajemen perusahaan karena turut memiliki saham.

Menurut Downes dan Goddman (2000) dalam (Adelia, 2021), kepemilikan manajerial yaitu : “para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dan pemilik manajer secara

aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan”.

Kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan Kebijakan dan pengambilan keputusan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan. Pengertian manajerial Menurut (Ramsa Satria, 2021) sebagai berikut : “Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).”

Biasanya manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi. Sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi tersebut. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa kinerja perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Menurut Linda Safitri (2019) pengertian kepemilikan manajerial adalah “pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris)”.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai dari pengambilan keputusan yang salah.

Menurut Jensen (1986) dalam (Adelia, 2021) menyatakan semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer.

Menurut Imanata dan Satwiko (2011:68) dalam Salsabiela (2020) “kepemilikan manajerial adalah merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham”.

Menurut Faizal (2011) bahwa pengertian kepemilikan manajerial adalah: tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam %. Jadi, dengan kata lain kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki manajer yang dinyatakan dalam % sehingga manajer sekaligus sebagai pemegang saham.

Menurut Ni Putu (2012) bahwa: kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial merupakan kompensasi yang diberikan

perusahaan kepada karyawannya. Secara matematis, nilai kepemilikan manajerial diperoleh dari presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris.

Menurut Downes dan Goodman (2000) dalam (Adelia, 2021) kepemilikan manajerial adalah : “para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan”.

Menurut Brigham et al (2010), dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Perbedaan kepentingan itulah timbul konflik yang biasanya disebut *agency conflict*.

Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung biaya keagenan, berupa :

- a. pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen,
- b. pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajemen yang tidak dikehendaki semakin kecil, dan
- c. biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu, yang seharusnya dapat dilakukan jika manajer menjadi pemilik perusahaan atau disebut *managerial ownership*.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemilik saham perusahaan yang berasal dari manajemen yang ikut serta dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian kepemilikan pemegang saham oleh manajer, diharapkan akan berindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Menurut Jensen (1986) dalam (Adelia, 2021) menyatakan bahwa untuk meminimalkan konflik dengan keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan.

Menurut Salsabiela (2020) menyatakan bahwa: “dengan kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka manajemen akan cenderung berusaha meningkatkan kinerja kepentingan untuk kepentingan saham dan kepentingan sendiri”.

1. Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Menurut (Adelia, 2021) kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Menurut (Adelia, 2021) pengukuran kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut :

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

2.1.8 Pengertian Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional dalam struktur kepemilikan memiliki peran monitoring management, kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberikan kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan.

Menurut Jensen (1986) dalam (Adelia, 2021) menyatakan bahwa: kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Menurut Tarjo (2008) dalam (Adelia, 2021) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial : “kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan, asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain.”

Menurut Salsabiela (2020), menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah: proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan *blockholders* pada akhir tahun. Yang dimaksud institusi adalah perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lain yang bentuknya seperti perusahaan. Sedangkan yang

dimaksud *blockholders* adalah kepemilikan individu atas nama perorangan diatas 5% yang tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Pemegang saham *blockholders* dimasukkan dalam kepemilikan institusional karena pemegang saham *blockholders* dengan kepemilikan saham di atas 5% memiliki tingkat keaktifan lebih tinggi dibandingkan pemegang saham institusional dengan kepemilikan saham di bawah 5%.

Institusional merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggung jawab pada divisi tertentu untuk mengelolah investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan ditekan. Investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor aktif dan investor pasif.

Investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak - pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*.

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan – penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Salsabiela (2020) definisi kepemilikan institusional adalah merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase.

Menurut Wahidawati (2000:602) dalam Salsabiela (2020) kepemilikan institusional adalah presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain).

Dengan kata lain, kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiun atau perusahaan lain yang diukur dengan presentase yang dihitung pada akhir tahun.

Dalam hubungannya dengan fungsi monitoring, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitoring tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat

digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Pengertian kepemilikan institusional menurut Darwis (2009) bahwa ”pemegang saham dari pihak institusi seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi dan institusi pemerintah lainnya”.

Menurut Kristianto (2010) dalam (Adelia, 2021) bahwa Kepemilikan institusional merupakan: Proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) atas laporan yang dibuat menurut data di Jakarta Stock Exchange serta kepemilikan saham oleh pihak *blockholders* yaitu saham yang dimiliki perseroan diatas 5% selama tiga tahun berturut - turut tetapi tidak termasuk dalam golongan kepemilikan insider.

Dari definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa, kepemilikan institusional merupakan kepemilikan hak suara yang dimiliki institusional yang terdiri dari pemilik institusi dan *blockholders*.

1. Pengukuran Kepemilikan Institusional

Menurut (Adelia, 2021) kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Menurut Riduwan dan Sari (2013) dalam (Adelia, 2021) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Jumlah Total

2.1.9 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan dalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total asset perusahaan. Ukuran perusahaan juga dapat dilihat dari total aktiva pada akhir tahun, total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Karena biaya-biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan tinggi akan cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba.

Penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur asset. Karena total asset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural (Ghozali, 2016). Pada penelitian ini, ukuran perusahaan dihitung dengan rumus Logaritma natural dari total asset. Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset maka diharapkan semakin besar pula operasional atau keuntungan yang dapat dihasilkan. Peningkatan asset ini akan diikuti dengan peningkatan hasil operasional perusahaan. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, dengan demikian maka semakin besar pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

1. Dewi (2020) yang meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, struktur modal, profitabilitas, kepemilikan manajerial dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan corporate social responsibility berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Wedyanti (2020) yang meneliti tentang pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan menggunakan variabel lain yang secara teori mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti kebijakan manajerial.
3. Suwantari (2019) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan pertumbuhan asset terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel

profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Yuningsih (2019) yang meneeliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusioonal, kebijakan deviden dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel investment opportunity set berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Putri (2019) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pad perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia tahun 2016-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel investment opportunity set berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Artini (2020) yang meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, good corporate governance dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada selurug perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2018. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan

manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

7. Wati (2020) yang meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2018. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, dan corporate social responsibility tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
8. Apriani (2020) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal, pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hasil uji menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
9. Reviyanti (2019) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan deviden, keputusan investasi dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, keputusan investasi serta ukuran perusahaan

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan utang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

10. Sari (2019) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2015-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017.

