

karena nilai yang tinggi juga menunjukkan kejayaan pemegang saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, leverage dan struktur kepemilikan.

Profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan baik berdasarkan total aset, total modal ataupun total pembelian (Aulia dkk., 2020). Profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan, tanpa adanya keuntungan sangat sulit untuk menarik para investor (Rahayu dan Sari, 2018). Para investor tentu melihat seberapa besar profit yang dihasilkan suatu perusahaan sehingga bisa melihat keuntungan dimasa depan apabila menanamkan modal di perusahaan tersebut. Profitabilitas menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional serta efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Hermuningsih, 2013). Pada penelitian yang dilakukan oleh Darmawan dkk, (2018), Dang dkk, (2020), dan (Aulia dkk, 2020) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan hasil penelitian dari Bagaskara dkk., (2021), Ayem dan Tia, (2019), Rahayu dan Sari, (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua dalam penelitian ini adalah *Leverage*. *Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan utang untuk membayar utangnya. *Leverage* dapat dipahami sebagai perkiraan resiko yang melekat dalam suatu perusahaan dengan kata lain semakin besar *Leverage* maka

semakin besar pula resiko investasi. Fakta lain jika perusahaan tidak dapat menyelesaikan hutang perusahaan dapat dikatakan jika *Leverage* tinggi berarti total hutang lebih besar daripada total aset. Rasio *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost asset or fund*) yang gunanya untuk memperbesar tingkat penghasilan (return) bagi pemilik perusahaan (Martono dan Harjito, 2008). Pada penelitian yang dilakukan oleh (Aggarwal dan Padhan, 2017) dan (Nugraha dan Alfarisi, 2020) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Nandita dan Kusumawati, 2018) dan (Dewi dan Sulistiyo, 2020) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor yang ketiga dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan. Menurut teori keagenan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurasi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Struktur kepemilikan di Indonesia memiliki karakteristik yang berbeda dari perusahaan-perusahaan di Negara lain. Sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan terkonsentrasi sehingga pendiri juga dapat duduk sebagai dewan direksi atau komisaris, dan selain itu konflik keagenan dapat terjadi antara manajer dan pemilik dan juga antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Seperti yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa *Agency conflict* muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Dimana dalam teori keagenan dijelaskan bagaimana pihak-pihak

yang terlibat dalam perusahaan yakni manajer, pemilik perusahaan dan kreditor akan berperilaku, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh (Alfinur, 2016) dan (Darmawan, dkk 2018) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Poluan dan Wicaksono, 2019) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang berskala besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Perusahaan manufaktur juga memiliki saham yang tahan terhadap krisis ekonomi. Hal ini dikarenakan sebagian besar produk manufaktur tetap dibutuhkan, sehingga sangat kecil kemungkinan untuk rugi. Alasan lain memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian adalah disebabkan karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur juga memiliki jumlah perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas produksi yang berkesinambungan, sehingga untuk menjaga kesinambungan ini, perusahaan membutuhkan dana dalam jumlah yang besar, yang menyebabkan perusahaan manufaktur membutuhkan sumber dana yang lebih untuk jangka panjang. Penelitian akan lebih relevan apabila

dilakukan pada jenis sektor yang sama.

Tabel 1.1
Rata-Rata *Price to Book Value*, *Debt to Asset Ratio*, *Return On Asset* di Perusahaan Manufaktur pada Priode 2019-2021

No	Variabel	Tahun 2019	Tahun 2020	Tahun 2021
1	<i>Price Book Value</i> (PBV)	85,568	119,864	85,625
2	<i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR)	0,425	0,394	0,506
3	<i>Return On asset</i> (ROA)	0,177	0,167	0,237

Sumber : www.idx.co.id data diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan bahwa adanya peningkatan dan penurunan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada Tahun 2019-2021. Pada nilai Rata-Rata variabel *Price Book Value* (BVP) pada tahun 2019 sebesar 85,568, pada tahun 2020 mengalami peningkatan sebesar 119,864, sedangkan kembali mengalami penurunan pada tahun 2021 sebesar 85,6625. Pada Rata-Rata variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada tahun 2019 sebesar 0,425, pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 0,394 dan pada tahun 2021 kembali mengalami peningkatan sebesar 0,506. Pada Rata-Rata *Return On Asset* (ROA) pada tahun 2019 mengalami peningkatan 0,177. Pada tahun 2020 mengalami penurunan 0,167 dan pada tahun 2021 kembali meningkat sebesar 0,237.

Melalui uraian di atas terdapat beberapa perbedaan antara teori dengan fenomena yang ada. Dan turut diperkuat dengan research gap atau perbedaan beberapa penelitian terdahulu dengan menggunakan variabel

terkait sehingga dapat dijadikan alasan untuk melakukan penelitian lebih lanjut terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Melalui penjelasan yang telah diuraikan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, penelitian ini diberi judul.” Pengaruh Profitabilitas *Leverage* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada manufaktur di BEI?
3. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi manfaat bagi pihak –pihak berikut :

1. Bagi Penulis

Untuk menambah wawasan dan pengetahuan tentang nilai perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan struktur kepemilikan yang mana merupakan latihan teknis untuk menerapkan teori yang diperoleh selama perkuliahan kedalam praktik atau aplikasi di lapangan.

2. Bagi Perguruan Tinggi

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk menambah ilmu, kepustakaan dan dapat digunakan sebagai bahan acuan dalam proses penyusunan laporan oleh rekan - rekan mahasiswa/mahasiswi.

3. Bagi Perusahaan

Melalui penulisan ini, penulis berharap dapat memberikan masukan yang bermanfaat bagi perusahaan kedepannya dalam kaitanya dengan nilai perusahaan.

4. Bagi Pihak Lain

Dapat dijadikan sebagai referensi yang bermanfaat bagi teman – teman mahasiswa atau pihak lain untuk menambah pengetahuan sebagai bahan referensi untuk melakukan pembahasan lebih lanjut.

5. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan dalam penelitian yang berhubungan dengan keuangan serta sebagai sumber informasi bagi penelitian selanjutnya, serta dapat memberikan kontribusi dalam menambahkan wawasan dalam bidang manajemen khususnya keuangan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Menurut Jama'an (2008) dalam Fajriah (2016) Signaling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sedangkan menurut Wahyudin (2015:64) mengasumsikan bahwa signaling theory adalah informasi yang dikeluarkan oleh manajemen atau perusahaan pada dasarnya adalah sinyal bagi para pelaku pasar (investor).

Menurut Jogiyanto dalam Utama dan Khafid (2015) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Dari beberapa pengertian di atas dapat dipahami bahwa teori sinyal pada dasarnya adalah perusahaan harus memberikan sinyal ataupun tanda melalui informasi yang dikeluarkan baik berupa laporan keuangan maupun hal yang bersifat non finansial dari perusahaan yang dapat memberikan gambaran bagi pihak eksternal perusahaan mengenai kelebihan dari perusahaan tersebut, yang mengharapkan respon dari pasar (investor) dan direalisasikan dalam bentuk

pembelian saham.

Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Jama'an, 2005 dalam Fajriah, 2016). Dalam penelitian ini yang menggunakan teori sinyal adalah Profitabilitas dan leverage.

Profitabilitas merupakan salah satu informasi yang dapat dijadikan sebagai sinyal untuk investor. Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut menguntungkan, mengingat definisi dari profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam satu periode tertentu. Semakin besar profit perusahaan semakin menguntungkan pihak pemegang saham karena akan semakin tinggi deviden yang akan mereka terima. Informasi terkait profitabilitas perusahaan merupakan sinyal yang mampu mempengaruhi reaksi pasar dalam bentuk permintaan pembelian saham perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi pula minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Ketika permintaan saham semakin tinggi maka akan meningkatkan harga dari saham itu sendiri. Semakin tinggi harga saham mengindikasikan semakin tinggi nilai perusahaan.

Leverage menurut Signalling theory menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat hutang perusahaan, maka akan memungkinkan perusahaan mampu untuk membayar hutang dari keuntungan perusahaan yang diperolehnya. Dengan rendahnya hutang perusahaan maka keuntungan yang

diperoleh perusahaan pun menjadi tinggi, karena dalam membayar hutangnya tidak terlalu berat. Hal itu menunjukkan bahwa keuangan perusahaan itu baik, maka investor akan percaya terhadap perusahaan tersebut. Investor juga akan menilai bahwa prospek perusahaan tersebut baik dimasa yang akan datang. Dengan begitu akan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan.

2.1.2 *Pecking Order Theory*

Menurut pecking order theory, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil (Schoubben dan Van Hulle, 2004; Adrianto dan Wibowo, 2007). Dengan demikian, teori ini memprediksikan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Brealey dan Myers (2003:511) menyatakan teori pecking order diawali dengan kehadiran informasi yang tidak simetrik. Manajer lebih mengetahui keadaan perusahaan dibandingkan dengan investor. Informasi ini mempengaruhi pilihan antara pembiayaan internal dan eksternal. Myers dan Majluf (1984) menyatakan dengan adanya informasi yang tidak simetrik, investor biasanya akan menafsirkan sebagai berita yang buruk jika emiten mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas sehingga harga saham emiten yang bersangkutan turun. Dari sudut pandang investor, saham perusahaan akan dinilai lebih tinggi (overvalue) jika penerbitan ekuitas baru dilakukan oleh manajer. Wibowo dan Erkaningrum (2002) berpendapat untuk menghindari terjadinya persepsi seperti ini, maka perusahaan menggunakan sekuritas yang tidak

dinilai rendah oleh pasar. Dengan demikian, perusahaan akan lebih memilih mendanai investasinya berdasarkan urutan risiko. Menurut Hanafi (2004:313), skenario urutan dalam pecking order theory yaitu:

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan,
- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran dividen didasarkan pada perkiraan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau jika berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan,
- c. Karena kebijakan dividen yang konstan (sticky) digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi
- d. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran (hibrida) seperti obligasi konvertibel, dan saham sebagai pilihan terakhir.

Menurut teori pecking order, ukuran perusahaan diprediksikan memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal. Menurut Smith dan Warner (1979), perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan

mudah lewat pasar modal karena kecilnya informasi asimetri yang terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi utang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya. Selain itu menurut Titman dan Wessel (1988), penerbitan ekuitas pada perusahaan kecil lebih banyak mengeluarkan biaya daripada perusahaan besar. Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan, biaya penerbitan ekuitas menjadi lebih murah. Berdasarkan dukungan dari pernyataan yang dikemukakan oleh Smith dan Warner (1979) maupun Titman dan Wessel (1998).

2.1.3 *Agency Theory*

Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan teori agensi sebagai pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan yang akan selalu diikuti oleh munculnya biaya akibat tidak adanya keselarasan kepentingan pemilik dan pengelola. Biaya tersebut yang dinamakan *agency cost*. *Agency theory* memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan diri sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*.

Agency theory (teori agensi) menyatakan bahwa prinsipal (pemilik atau manajer puncak) membawahi agen (karyawan atau manajer yang lebih rendah) untuk melaksanakan kinerja yang efisien. Teori ini mengasumsikan kinerja yang efisien dan kinerja organisasi ditentukan oleh usaha dan pengaruh kondisi lingkungan. Teori ini, secara umum, mengasumsikan bahwa prinsipal bersikap netral terhadap risiko sementara agen bersikap

menolak usaha dan risiko. Agen dan prinsipal diasumsikan termotivasi oleh kepentingannya sendiri, dan seringkali kepentingan antara keduanya berbenturan (Lubis, 2010). Van Horne dan Wachowicz (2005) mendefinisikan agen (agent) sebagai orang-orang yang diotorisasi atau diberi wewenang oleh orang lain, yang disebut prinsipal (principal), untuk bertindak sebagai orang tersebut. Pihak manajemen merupakan agen (agent) dari pemilik, sedangkan para pemegang saham (pemilik) merupakan prinsipal (principal). Para pemegang saham, karena berharap bahwa agen akan bertindak demi kepentingan para pegang saham, mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada pihak manajemen. Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham).

Menurut Andrian (2011) dalam Fajriah (2016) Agency theory memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara principal dan agent. Pihak principal termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Menurut Jensen dan Meckling (1976), adanya masalah keagenan

memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

1. *The monitoring expenditure by the principle*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan.
2. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak yang merugikan prinsipal.
3. *The Residual Loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas prinsipal maupun agen karena adanya hubungan agensi.

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen (Haruman, 2008).

Teori keagenan (Agency theory) digunakan karena dinilai memiliki kontribusi dalam penelitian ini. Jansen dan Meckling (1976) menyatakan manajer suatu perusahaan sebagai “agen” dan pemegang saham “principal”. Pemegang saham yang merupakan principal mendelegasikan pengambilan keputusan bisnis kepada manajer yang merupakan perwakilan atau agen dari pemegang saham. Permasalahan yang muncul sebagai akibat sistem kepemilikan perusahaan seperti ini adalah bahwa agen tidak selalu membuat keputusan-keputusan yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan terbaik

principal. Konflik ini terjadi karena manajer memiliki informasi lebih mengenai perusahaan dibandingkan dengan principal. Konflik ini dapat berkurang ketika pihak manajemen ikut dengan cara memiliki proporsi saham dalam perusahaan tersebut karena agen dan principal memiliki tujuan yang sama sehingga manajemen dapat sepenuhnya memperhatikan dan fokus terhadap tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah pandangan investor tentang hasil perusahaan ketika mengolah sumber daya perusahaan. Suatu institusi atau perusahaan pasti mempunyai sebuah tujuan yaitu untuk meningkatkan laba. Apriada dan suardukha (2016).Perusahaan yang baik memiliki harga saham yang tinggi pula.Nilai perusahaan yang tinggi adalah keinginan pemilik perusahaan, karena nilai yang tinggi juga menunjukkan kejayaan pemegang saham.Laba pemegang saham dan perusahaan ditampilkan sebagai harga saham yang mencerminkan keputusan investasi, pendanaan (pendanaan), dan manajemen aset. Ada banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan selain harga saham. Survei ini menggambarkan faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai tercatat mewakili nilai tercatat saham perusahaan di pasar.Para investor akan percaya jika nilai *Price to book value* yang tinggi dapat mencerminkan keadaan perusahaan dikedepannya.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui

kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2006). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Rika dan Ishlahuddin (2008) dalam Permanasari (2010), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris. Berdasarkan beberapa definisi tersebut dapat dipahami bahwa nilai perusahaan merupakan penilaian terkait dengan kinerja perusahaan yang biasanya digambarkan oleh besarnya harga saham perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur dengan beberapa metode seperti:

1. *Earning Per Share (EPS)* mencerminkan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan untuk satu lembar saham. EPS dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$EPS = \frac{\text{Pendapatan bersih}}{\text{Jumlah saham besar}}$$

2. Tobin,s Q , cara menghitung Tobin,s Q, adalah dengan menggunakan rumus :

$$Q = \frac{(P)(N)+D}{BVA}$$

Dimana:

Q = Nilai Perusahaan
 P = Harga pasar saham
 N = Jumlah harga saham
 D = Nilai buku hutang
 BVA = Nilai buku total aktiva

3. *Price Book Value*, PBV dihitung dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar}}{\text{Saham Biasa Per Saham}}$$

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini akan menggunakan pendekatan konsep nilai pasar yang mengacu pada Rasyid (2015) dengan menghitung *Price Book Value ratio* (PBV) pada periode yang telah ditentukan. Menurut Arindita (2015) dalam Fajriah (2016) PBV digunakan karena memiliki beberapa keunggulan. (i) menghasilkan nilai yang relatif stabil dan dapat dibandingkan dengan harga pasar; (ii) memberikan standar akuntansi yang konsisten pada seluruh perusahaan; (iii) perusahaan yang tidak dapat diukur dengan PER karena pendapatan yang negatif, dapat dievaluasi menggunakan PBV.

2.1.5 Profitabilitas

Menurut Hanafi (2014) rasio profitabilitas merupakan rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan. Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya- biaya untuk mendanai aset tersebut (Hanafi, 2014).

Profit dalam kegiatan operasional perusahaan merupakan elemen penting untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan pada masa yang akan datang. Keberhasilan perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk dapat bersaing dipasar. Profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan baik berdasarkan total aset, total modal ataupun total pembelian (Aulia, Mustikawati, & Hariyanto, 2020). Profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan, tanpa adanya keuntungan sangat sulit untuk menarik para investor (Rahayu & Sari, 2018). Para investor tentu melihat seberapa besar profit yang dihasilkan suatu perusahaan sehingga bisa melihat keuntungan dimasa depan apabila menanamkan modal di perusahaan tersebut.

Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk menghitung rasio profitabilitas. Menurut Munawir (2007:240) merupakan yang dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Menurut Kansir (2008) dalam Fajriah (2016) menyatakan rasio profitabilitas adalah ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. berikut ini beberapa bentuk pengukuran dari profitabilitas.

1. Profit *Margin on Sales*

Profit Margin on Sales atau Ratio Profit Margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atau penjualan. Terdapat dua cara untuk menghitung profit margin.

- a. Untuk margin laba kotor

$$\text{Profit margin} = \frac{(\text{Laba Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan})}{\text{Sales}}$$

- b. Untuk Margin Laba Bersih

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Sales}}$$

2. *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset (ROA) merupakan Rasio yang menunjukkan hasil atau jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola aktiva.

Rumus untuk menghitung ROA adalah :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Sales}}$$

3. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rumus untuk menghitung ROE adalah :

$$ROE = \frac{(Laba Bersih)}{Equity}$$

Pengukuran profitabilitas pada penelitian ini menggunakan *Return on Asset (ROA)*. Pengukuran ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wardoyo dan Veronika, 2013). Pemilihan proksi ROA ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai laba perusahaan atas aset yang dimilikinya dan memberikan gambaran mengenai laba perusahaan yang dihasilkan pada masa lalu serta dapat diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

2.1.6 *Leverage*

Menjelaskan kemampuan untuk menggunakan utang untuk membayar utang sebagai leverage. Leverage dapat dipahami sebagai perkiraan risiko yang melekat dalam suatu perusahaan. Dengan kata lain, semakin besar leverage, semakin besar risiko investasi. Perusahaan dengan rasio leverage yang rendah memiliki risiko leverage yang lebih rendah. Ada kekhawatiran bahwa jika perusahaan tidak dapat membayar utang karena tenggat waktu, aset tinggi dapat diperoleh dari utang yang meningkatkan risiko investasi. Keputusan manajemen untuk tidak membuat rasio leverage lebih tinggi mengacu pada teori pecking order theory. Perusahaan menginginkan pendanaan internal dan menyatakan apakah mereka

membutuhkan pendanaan eksternal. Perusahaan menginginkan pendanaan internal dan menyatakan apakah mereka membutuhkan pendanaan eksternal. Sekuritas diterbitkan jika perusahaan pada titik aman, dan setelah itu ditandai oleh opsi. Obligasi konversi, dll mengikutinya, dan mengeluarkan saham jika tidak cukup.

Rasio solvabilitas atau leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Menurut Tarjo (2008) dalam Kartasukmana (2015) rasio leverage menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio leverage juga menunjukkan rasio yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat. Dengan menggunakan utang untuk membiayai kegiatan perusahaan akan memacu perusahaan untuk lebih meningkatkan kinerjanya agar dapat menghasilkan laba yang lebih. Adanya utang, perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar angsuran dan bunga utang tersebut. Bertambah besar dana pinjaman yang dipakai untuk membiayai perusahaan maka bertambah besar rasio leverage dan bertambah besar pula risiko yang dihadapi perusahaan. Bertambah besar rasio utang terhadap aktiva berarti perusahaan telah menggunakan secara cukup besar dana pinjaman untuk membiayai aktivanya,

sebaliknya jika rasio tersebut rendah berarti sebagian besar aktiva dibiayai dengan dana milik sendiri (Bangun, 1989:84) Menurut Riyanto (2012:333) rasio leverage dapat diukur dengan :

1. *Total debt to equity ratio* : bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang.

$$\text{Total debt to equity ratio} = \frac{\text{Utang lancar} + \text{Utang jangka panjang}}{\text{jumlah modal sendiri}}$$

2. *Total debt to total assets* : bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang di belanja dengan utang.

$$\text{Total debt to total assets} = \frac{\text{Utang lancar} + \text{Utang jangka panjang}}{\text{jumlah aktiva}}$$

3. *Long term debt to equity ratio* : bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk utang jangka panjang.

$$\text{Long term debt to equity ratio} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{modal sendiri}}$$

4. *Tangible assets debt coverage* : besarnya aktiva tetap tangible yang digunakan untuk menjamin utang jangka panjang setiap rupiahnya.

$$\text{Tangible assets debt coverage} : \frac{\text{jumlah aktiva} - \text{intangible utang lancar}}{\text{bunga utang jangka panjang}}$$

5. *Time interest earnedration* = besarnya jaminan keuntungan untuk membayar bunga untuk jangka panjang.

$$\text{Time interest earnedration} = \frac{\text{EBIT}}{\text{bunga utang jangka panjang}}$$

Pengakuan *Leverage* pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Pengukuran ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Susilawati, 2012). Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya utang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Untuk pendekatan konservatif, besarnya utang maksimal sama dengan modal sendiri, artinya *debt to equity* nya maksimal 100% atau dengan kata lain, DER akan lebih baik jika kurang dari 1 yang mengartikan bahwa perusahaan mampu membayar seluruh utangnya dengan modal yang dimiliki, *debt equity ratio* menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang. Rasio ini juga dapat dibaca sebagai perbandingan antara dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan yang dimasukkan ke perusahaan.

2.1.7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direksi dan komisaris) (Wahidahwati, 2002). Manajer yang mempunyai kepemilikan saham perusahaan bukan hanya berperan sebagai pengelola perusahaan, tetapi juga berperan sebagai pengawas kegiatan operasi perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial dalam perusahaan diapndang dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara institusional dan manajerial, sehingga kecendrungan terjadinya perilaku *opportunistic* akan berkurang. Dengan adanya adanya kepemilikan oleh manajer, maka manajer tersebut akan berhati-hati dalam mengambil keputusan, disebabkan karena setiap keputusan akan berdampak pada kesejahteraan dirinya sendiri sebagai pemegang saham perusahaan (Mutiya, 2012).

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dalam agency theory hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara agent dan principal. Semakin tinggi kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, maka akan semakin tinggi pula perilaku manajer untuk berhati-hati terhadap penggunaan utang. Dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial dan hutang memiliki hubungan timbal balik, hal ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan persentase kepemilikan manajerial akan mengurangi penggunaan hutang perusahaan dan sebaliknya penurunan kepemilikan manajerial akan meningkatkan penggunaan hutang perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Harga Saham.

Menurut Jansen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku opportunistic manajer yang akan meningkat juga. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat dihitung menggunakan rumus :

$$ISDN = \frac{\text{jumlah lembar saham yang di miliki pihak manajemen}}{\text{Total jumlah saham yang beredar}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

1. Komala Dewi, Hari Sulistiyo (2020) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018) “ Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk pengujian secara simultan diperoleh hasil profitabilitas, leverage dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Darmawan, dkk (2018).meneliti tentang “Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Kelembagaan, Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Internasional Bisnis dan Ekonomi Islam “metode analisis yang digunakan untuk penelitian ini adalah regresi berganda analisis. Berdasarkan hasil penelitian ini, dihasilkan bahwa kepemilikan manajemen, kepemilikan kelembagaan, CSR, profitabilitas secara bersamaan memiliki efek positif pada nilai perusahaan.
3. Dewi,dkk (2020). Meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan” Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas, leverage dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Ayem, dkk (2019). Meneliti tentang “Pengaruh Perencanaa Pajak, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan” Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perencanaan pajak tidak mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, kepemilikan institusional memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
5. Dang,dkk (2020). Meneliti tentang “Dampak kebijakan dividend terhadap nilai perusahaan” Studi ini menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan yang menerapkan kebijakan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Hasil kajian tersebut akan bermakna bagi pelaku usaha dalam implementasi kebijakan dividen.
6. Rahayu,dkk. (2018). Meneliti tentang.”Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukan Berdasarkan uji t, leverage yang diproksikan dengan debt to asset ratio, size, dan kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Profitabilitas yang diproksikan dengan return on equity tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7. Poluan,dkk. (2019). Meneliti tentang.”Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017”.Hasil penelitian menunjukan bahwa ariabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan. Variabel Komite Audit dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

8. Nugraha, dkk. (2020). Meneliti tentang.” Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini menunjukkan hasil, dimana profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
9. Nandita, A., & Kusumawati, R. (2018). Meneliti tentang.”Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Size dan Kebijakan Deviden terhadap NilaiPerusahaan”Pada Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa:
 - (1) Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan;
 - (2) Leverage berpengaruh negatif pada nilai perusahaan;
 - (3) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan;
 - (4) Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.
 - (5) Signifikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
10. Anggita,dkk (2018). Meneliti tentang” Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai perusahaan Manufaktur”. Hasil penelitian menunjukan berdasarkan hasil analisis

data secara persial menunjukan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

