

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Menurut Suryantara (2016) perusahaan merupakan organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis manusia. Perusahaan memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Tujuan utama dari suatu perusahaan yaitu mendapatkan keuntungan atau laba yang sebesar-besarnya, dalam mencapai tujuan tersebut perusahaan akan memaksimalkan sumber daya yang ada baik sumber daya alam, sumber daya manusia dan permodalan. Peningkatan pemakmuran pemilik perusahaan merupakan prioritas utama untuk perusahaan yang *go public*. Harga saham yang tinggi di bursa efek atau pasar modal akan mendorong pertumbuhan ekonomi perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan (Suparda, 2014). Harga saham dapat mencerminkan nilai perusahaan itu sendiri.

Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya semakin rendah harga saham semakin rendah pula nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah salah satu prestasi bagi perusahaan dan pemegang sahamnya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan perusahaan dan pemegang saham meningkat (Upadana 2019).

Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan yang jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa efek untuk perusahaan yang sudah *go public* (Dyah dan Denies, 2012). Proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (pemilik perusahaan), pihak manajemen yaitu manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Adanya kepentingan antara kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan.

Struktur kepemilikan sebuah perusahaan terdiri dari dua struktur yaitu struktur kepemilikan institusional dan struktur kepemilikan manajerial. Struktur kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, industri berbadan hukum, institusi luar negeri, dan institusi lainnya pada akhir tahun. Suryantara (2016) menyatakan bahwa karena adanya asimetri informasi antara investor dan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional dan hasil penelitian kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryani (2017) yang mana kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya

kepemilikan institusional akan menunjukkan semakin tingginya tingkat pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga investor merasa aman untuk menanamkan modalnya.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Artini (2017) yang mana kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini dikarenakan manajemen masih mengutamakan kepentingan pribadinya, selain sebagai pemegang saham manajemen juga sebagai pihak pengambil keputusan. Sedangkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiantari (2017) yang mana kepemilikan manajerial secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, semakin besar kepemilikan saham manajerial maka manajer yang sekaligus pemegang saham akan mengoptimalkan nilai perusahaan karena manajer akan meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik.

Dewan komisaris independen adalah organisasi perseroan yang mempunyai tugas melakukan pengawasan secara umum serta memberikan nasihat kepada dewan direksi dalam menjalankan perseroan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Artini (2020) menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena jumlah dewan komisaris tidak menjadi jaminan bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja yang baik dan terhindar dari kecurangan laporan

keuangan, dewan komisaris independen kurang objektif dalam melakukan pengawasan. Penelitian Prakerti (2018) menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan adanya pengawasan yang baik akan meminimalisir tindakan kecurangan yang dilakukan manajer serta pemantauan yang efektif yang dilakukan dewan komisaris independen terhadap perusahaan dan pemegang saham akan dapat membantu meminimalkan konflik keagenan yang akhirnya akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini satu keputusan keuangan akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu kebijakan yang menjadi pertimbangan investor yaitu kebijakan dividen. Keputusan direksi apakah laba yang dihasilkan di akhir periode perusahaan akan dibagikan kepada pemegang sahamnya atau laba tersebut dijadikan penambahan modal untuk melakukan kegiatan operasionalnya di masa mendatang itulah yang disebut kebijakan dividen (Artini, 2020). Salah satu masalah yang sering dihadapi perusahaan yaitu keputusan pembagian dividen. Para pemegang saham ini memiliki tujuan utama yaitu mendapatkan dividen dari saham yang diinvestasikan guna meningkatkan kesejahteraannya sedangkan perusahaan mengharapkan peningkatan pertumbuhan perusahaan maka akan semakin kuat struktur modal dan posisi keuangan perusahaan di masa mendatang. Menurut Sulastriani (2017) kebijakan dividen merupakan hal yang penting karena menyangkut

arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Upadana (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi dividen yang dibayarkan perusahaan maka semakin tinggi pula kesejahteraan pemegang sahamnya hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suryantara (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Perusahaan dapat membagikan dividen apabila pendapatan eksternal dapat menutupi kekurangan dana eksternal.

Hutang yaitu sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan dimana semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan, apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang relatif lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya (Widyadnyani 2019). Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pratiwi (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, penambahan hutang diartikan oleh investor sebagai kemampuan

perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Upadana (2019) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan para pemegang saham lebih memperhatikan bagaimana suatu perusahaan menghasilkan laba, penggunaan hutang yang tepat akan memperkecil risiko perusahaan dalam menghasilkan laba dan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjamannya. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas dan adanya ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang suatu perusahaan, yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020”.

1.2 Pokok Permasalahan

Berdasarkan latar belakang, maka penulis merumuskan permasalahan dalam penelitian ini, yaitu :

- 1) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?

- 2) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?
- 3) Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?
- 4) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?
- 5) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.

- 3) Untuk mengetahui pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.
- 5) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, peneliti ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1) Manfaat Teoritis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan dan memberikan bukti yang empiris tentang pengaruh struktur kepemilikan, dewan komisaris independen, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

2) Manfaat Praktis

a) Bagi instansi terkait

Hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan yang dapat digunakan sebagai masukan dan pengambilan kebijakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

b) Bagi pihak lain

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan serta informasi yang dapat dijadikan acuan serta dapat membantu peneliti lain dalam meneliti masalah yang sama.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal dicetuskan pertama kali oleh Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. Teori ini melibatkan dua pihak, yakni pihak dalam seperti manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut. Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Spence (1973) menyatakan bahwa dengan memberikan suatu isyarat atau sinyal, pihak manajemen berusaha memberikan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak investor. Namun, dalam kenyataannya pihak manajemen memiliki informasi yang lebih baik dari investor luar. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik keadaan masa lalu, saat ini maupun saat yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Widyadnyani, 2019).

Prakerti (2018) menyatakan bahwa sinyal yang diberikan dapat juga dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan serta laporan yang sudah dibuat oleh pihak manajemen untuk merealisasi keinginan pemilik. Kemudian, pihak investor akan menyesuaikan keputusannya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Signalling Theory menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator perusahaan (Hasnawati, 2005). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan akan meramalkan laba yang baik di masa mendatang (Brigham and Houston, 2011).

Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dimasa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal yang positif (Brigham and Houston, 2011). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

2.1.2 Teori keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dalam teori keagenan melibatkan hubungan dua pelaku ekonomi yang bertentangan yaitu prinsipal dan agen, yang dimana pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberikan wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang baik bagi prinsipal. Untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan dan tanggung jawab untuk memberikan keputusan bagi kepentingan terbaik bagi pemegang sahamnya. Agen atau manajemen sebagai pengendali perusahaan memiliki informasi perusahaan lebih banyak dibandingkan prinsipal, maka akan terjadi permasalahan antara agen dan prinsipal tersebut dimana agen akan melakukan tindakan yang tidak sebagaimana mestinya yaitu memaksimalkan kepentingannya sendiri (Aryani, 2017).

Konflik antara prinsipal dan agen ini menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*), Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Biaya keagenan ini dibagi menjadi tiga yaitu *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. *Bonding cost*

merupakan biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. *Residual loss* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran prinsipal akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal. *Corporate Governance* merupakan prinsip pengelolaan perusahaan yang bertujuan untuk mendorong kinerja perusahaan serta memberikan nilai ekonomis bagi para pemegang saham. Penerapan GCG tentunya dapat mencegah kesalahan dalam pengelolaan organisasi oleh pihak manajemen agar para pemegang saham yang mempunyai kepentingan tidak dirugikan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Suryantara, 2016).

Pendekatan keagenan menganggap kepemilikan manajerial dapat menekan konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial adalah salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi. Kepemilikan saham oleh manajerial dapat menjadi salah satu alternatif untuk mengurangi *agency cost* yang akan timbul, karena dengan memiliki saham diharapkan agen merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambil. Dewan komisaris juga salah satu penerapan GCG. Dewan komisaris mempunyai tanggung jawab untuk melakukan pengawasan kegiatan pihak manajer agar tidak ada melakukan kepentingannya sendiri. Penerapan GCG ini tentu akan

berdampak positif bagi perusahaan yaitu untuk menjaga hak masing-masing pihak dengan tidak adanya asimetris informasi serta dapat meningkatkan minat investor untuk ikut berinvestasi karena melihat tata kelola yang baik pada perusahaan tersebut. Jika agen dan prinsipal memiliki tujuan yang sama yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan serta memiliki jumlah dan kualitas informasi yang sama maka tidak akan terdapat informasi yang tersembunyi untuk keuntungannya sendiri melainkan agen akan melakukan tugasnya sesuai dengan kepentingan prinsipal. Hubungan keagenan antara prinsipal dan agen akan berjalan dengan baik dalam hal ini meningkatnya nilai perusahaan (Suryantara, 2016).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Budi dan Rahcmawati (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan sebagai gambaran investor mengenai tingkat keberhasilan yang telah dicapai oleh perusahaan dalam mengelola sumber daya dari proses kegiatan yang sudah berjalan pada beberapa tahun terakhir. Harga saham perusahaan tersebut akan mencerminkan nilai perusahaannya, jika harga saham semakin tinggi maka nilai perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Harga saham perusahaan yang meningkat dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang sahamnya, maka nilai perusahaan juga dapat disebut sebagai nilai pasar.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007:3) ada beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, antara lain:

- 1) Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- 2) Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar dipasar saham. Nilai ini hanya biasa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- 3) Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacupada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.
- 4) Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep dasar akuntansi.
- 5) Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi biasa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham, adapun beberapa rasio yang bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

1. *Price to Book Value (PBV)*

Menurut Brigham (2010:151), nilai perusahaan juga dapat diukur dengan *Price to Book Value (PBV)* atau

market/book (M/B) ratio. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

2. *Tobin's Q*

Metode *Tobin's Q* dikembangkan oleh James Tobin. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2008:244). Rasio *Q* lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini focus pada beberapa nilai perusahaan saat ini secara relative terhadap beberapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Rasio *Tobin's Q* dinilai bisa memberikan informasi paling baik karena rasio ini memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa dan ekuitas perusahaan namun seluruh asset perusahaan. Menurut Smithers dan Wright (2007:37), *Tobin's Q* memberikan gambaran sejauh mana pasar menilai perusahaan

dari berbagai aspek yang dilihat masyarakat luas. Analisis *Tobin's Q* < 1 menunjukkan bahwa nilai buku asset perusahaan lebih besar dari nilai pasar perusahaan sehingga perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun dilikuidasi karena nilai saham tersebut dihargai rendah (*undervalued*). Sebaliknya jika *Tobin's Q* > 1 akan menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai asetnya (*overvalued*) (Widyadnyani, 2019)

2.1.4 Struktur kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah komposisi, porsi, perbandingan atau presentase antara modal, ekuitas dan saham yang dimiliki oleh orang di dalam perusahaan dan investor. Struktur kepemilikan merupakan komitmen yang dibuat oleh pemegang saham dengan pihak manajemen untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu (Suryantara, 2016). Menurut Jensen dan Meckling (1976) ada dua mekanisme utama *corporate governance* yang dapat membantu masalah keagenan yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Jika level kepemilikan lebih tinggi, maka kepemilikan ini dapat membantu mengurangi masalah keagenan. Kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan *opportunistic* dapat diminimalisir dengan peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer, sehingga dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

1) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ini merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain atau lembaga lain, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Mekanisme corporate governance yang kuat dapat ditunjukkan dari keberadaan kepemilikan institusional dan kepemilikan institusional ini dapat digunakan untuk mengendalikan manajemen perusahaan melalui proses monitoring dalam setiap pengambilan keputusan oleh manajemen. Kepemilikan institusional ini diukur dengan presentase pada akhir tahun. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan – kelebihan antara lain yaitu profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi, serta memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan yang lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan (Suryantara, 2016).

Menurut Widhiantari (2017) kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dan mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melakukan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan utang dalam struktur modal. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan asset perusahaan dan mencegah

pemborosan oleh manajemen sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2) Kepemilikan Manajerial

Suryantara (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan ini menganggap kepemilikan manajerial untuk menekan konflik keagenan yang timbul dalam suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial ini dapat mensejajarkan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham, karena manajemen dapat merasakan langsung manfaat dari pengambilan keputusan dan apabila ada kerugian yang timbul dari keputusan yang salah maka manajemen langsung yang bertanggung jawab penuh atas konsekuensi tersebut. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial adalah salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara manajemen dengan pemegang saham melalui pengungkapan informasi dalam perusahaan, karena manajemen juga mempunyai saham sehingga manajemen akan berusaha semaksimal mungkin melakukan hal yang dapat meningkatkan kemakmurannya.

Aryani (2017) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajemen maka semakin besar pula kinerja manajemen dalam meningkatkan kepentingan pemegang saham yang secara tidak langsung pihak manajemen itu sendiri. Kepemilikan manajerial diukur dengan presentase jumlah saham oleh manajemen perusahaan.

2.1.5 Dewan Komisaris Independen

Suryantara (2016) menyatakan bahwa dewan komisaris independen merupakan anggota dewan yang tidak terafiliasi atau tidak punya hubungan dengan direksi, dewan komisaris lainnya, pemegang saham, serta dengan perusahaan itu sendiri yang dapat mempengaruhi kinerjanya untuk bertindak independen atau bertindak demi kepentingan perusahaan. Keberadaan dewan komisaris independen sangat diperlukan dalam rangka untuk meningkatkan fungsi pengawasan, karena dalam prakteknya sering ditemukan benturan kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham.

Keberadaan komisaris independen di Indonesia telah diatur dalam Surat keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor : Kep-315/BEJ/06-2000 perihal peraturan No. 1-A, tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas selain saham yang diterbitkan oleh Perusahaan tercatat pada butir mengenai ketentuan tentang komisaris independen. Dalam peraturan tersebut dinyatakan bahwa dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*), perusahaan yang tercatat di BEJ wajib memiliki komisaris

independen yang jumlah proporsionalnya sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota komisaris (Prakerti, 2018).

Menurut Prakerti (2018) wewenang yang dimiliki dewan komisaris independen yaitu komisaris independen mengetuai komite audit dan komite nominasi serta berdasarkan pertimbangan yang rasional dan kehati-hatian dewan komisaris independen berhak menyampaikan pendapat yang berbeda dengan pendapat dewan komisaris lainnya yang wajib dicatat dalam berita acara rapat dewan komisaris dan pendapat yang berbeda yang bersifat material dimasukkan dalam laporan tahunan. Prakerti (2018) menyatakan bahwa komisaris independen memiliki tanggung jawab pokok didalam perusahaan melalui pemberdayaan dewan komisaris agar melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi, memastikan bahwa :

- a. Perusahaan memiliki strategi bisnis yang efektif termasuk didalamnya memantau jadwal, anggaran dan efektifitas strategi tersebut.
- b. Perusahaan memiliki eksekutif dan manajer yang profesional.
- c. Perusahaan memiliki informasi, sistem pengendalian, dan sistem audit yang bekerja dengan baik.
- d. Perusahaan mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya.

- e. Memastikan risiko dan potensi krisis selalu diidentifikasi dan dikelola dengan baik, serta
- f. Memastikan prinsip-prinsip dan praktek GCG diterapkan dengan baik.

2.1.6 Kebijakan Dividen

Primayuni (2018) menyatakan bahwa dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi disbanding harga belinya. Pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan dimaksudkan untuk menunjukkan bahwa perusahaan telah mengekspresikan kepercayaan diri (kontidensi) dan dalam prospek keuntungan yang cukup baik untuk masa sekarang dan masa yang akan datang. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu.

Primayuni (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen yaitu bagaimana cara perusahaan menggunakan laba yang diperoleh dari kegiatan investasi dipecah apakah akan menginvestasikan kembali laba yang diperoleh tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Berapakah presentase laba yang harus ditahan untuk diinvestasikan kembali dan berapa yang harus dibagikan dalam bentuk dividen. Tentunya hal ini salah satunya ditentukan oleh faktor structural modal yang hendak dicapai oleh perusahaan, serta ada tidaknya investasi yang *profitable*. Hal yang paling penting dari kebijakan dividen adalah apakah memungkinkan

untuk mempengaruhi kekayaan pemegang saham dengan merubah rasio pembayaran dividen yaitu kebijakan dividen.

Suryantara (2016) Ada beberapa teori yang membahas tentang kebijakan dividen antara lain:

1) *Dividend Irrelevant Theory*

Miller dan Modigliani (1963) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh pada kemakmuran pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan, bukan pada keputusan pembagian laba tersebut dipecah antara dividen dan laba ditahan.

2) *Bird in the Hand Theory*

Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti dari pada pendapatan modal.

3) *Information Content of Dividend Theory*

Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham.

4) *Clientele Effect Theory*

Clientele effect theory adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller

dan Modigliani (1963) menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

Kebijakan dividen ini dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menghitung perbandingan yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Ratio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan ditentukan pada saat rapat umum pemegang saham berlangsung oleh para pemegang saham. Jika nilai *Dividend Payout Ratio* semakin tinggi maka hal ini menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan dihadapan para investor, secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan (Suryantara, 2016).

2.1.7 Kebijakan Hutang

Hutang merupakan kewajiban yang dimiliki perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari pinjaman antar perusahaan, pinjaman bank ataupun obligasi. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan, artinya

perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal (Upadana, 2019).

Upadana (2019) menyatakan bahwa keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali. Jika rasio utang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Salah satu rasio tersebut yaitu LDE (*Long Term Debt Ratio*) yang menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh modal perusahaan atau berapa porsi hutang dibanding dengan modal perusahaan, porsi hutang harus lebih kecil dari modal. Jika perusahaan mempunyai banyak hutang kemungkinan besar perusahaan akan default. Default merupakan keadaan dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar. Hutang dianggap memiliki keunggulan terbatas dipandang dari segi laba, dan dianggap lemah dipandang dari segi pengendalian (Weston dan Copeland, 1997:260).

Menurut Octavia (2013) dalam Widyadnyani (2019), keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan hutang bagi perusahaan atau disebut dengan metode pembelanjaan hutang. Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan lain perusahaan disebut dengan

struktur modal perusahaan. Rasio yang digunakan untuk menghitung kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

1. *Times Interest Earned*

Time interest earned merupakan rasio untuk mencari jumlah perolehan bunga. Rasio ini diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. Jumlah kali perolehan bunga atau *time interest earned* merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya (Horne, 2012:238). Untuk mengukur rasio ini digunakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan biaya bunga yang dikeluarkan. Dengan demikian kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman tidak dipengaruhi oleh pajak.

2. *Long Time Debt to Equity Ratio*

Long time debt to equity ratio adalah rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan (Horne, 2012:237).

3. *Fixed Charged Coverage (FCC)*

FCC dilakukan apabila perusahaan memperoleh hutang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa

(*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang (Horne 2012:238).

4. *Debt to Total Asset Ratio (DAR)*

DAR adalah rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Horne, 2012:234).

5. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Horne, 2012:235).

Rasio untuk mengukur kebijakan hutang yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)* yang berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan. Perhitungan DER adalah membandingkan hutang termasuk hutang lancar dengan ekuitas. Bagi perusahaan semakin besar rasio maka semakin baik dan sebaliknya dengan rasio yang rendah maka semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap

aktiva dan memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan (Widyadnyani, 2019).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian sebelumnya terkait dengan penelitian ini, antara lain:

Suryantara (2016) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, *good corporate governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012 - 2014. Variabel independennya adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, komite audit, dan kebijakan dividen, dan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, komite audit dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Pratiwi (2017) yang meneliti tentang pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan

kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu kebijakan hutang dan profitabilitas, variable dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan, serta penelitian tersebut menggunakan variable moderasi yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Aryani (2017) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* pada nilai perusahaan. Variabel independen yaitu Profitabilitas (*ROE*), kebijakan dividen (*DPR*), *Corporate Social Responsibility*, GCG (dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit), dan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Return on Equity*, *Deviden Payout Ratio*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Marantika (2017) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pasa perusahaan

manufaktur di BEI. Variabel independen yang digunakan yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan *Intellectual Capital*, dan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sulastriani (2017) meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan, dan menggunakan variabel dependen nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Widhiantari (2017) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Variabel bebas yang digunakan yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, profitabilitas, dan *leverage*, serta variabel terikat yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis

regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan asing dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Primayuni (2018) meneliti tentang analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan ukuran perusahaan, dengan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Prakerti (2018) dalam penelitiannya tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut menggunakan kinerja keuangan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit sebagai variabel independennya, serta nilai perusahaan sebagai variabel dependennya. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Upadana (2019) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017. Variabel independennya antara lain profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang, dengan variabel dependennya nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Widyadnyani (2019) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang, kebijakan dividend an *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Artini (2020) yang meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, *good corporate governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel independennya adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen,

komite audit, dan kebijakan dividen, dan variable dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan komite audit dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Purba, dkk (2019) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas pada nilai perusahaan di perusahaan manufaktur. Variabel independen yang digunakan struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas, dan variabel dependennya nilai perusahaan. Data dianalisis dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Return on Equity (ROE)* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Lumapow, dkk (2017) yang meneliti tentang kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan produktivitas terhadap nilai perusahaan. Variabel independennya adalah kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan produktivitas dan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini regresi data panel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan, selanjutnya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

dan terakhir, produktivitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Putranto dkk (2018) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas pada nilai perusahaan pada perusahaan sektor industry makanan dan minuman. Variabel independennya adalah kepemilikan manajerial dan profitabilitas, dan juga variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sukmawardini, dkk (2018) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, pada nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang yang dimana variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional, profitabilitas, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, likuiditas dan kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sondakh (2019) yang meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada

nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan dan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian-penelitian sebelumnya dengan penelitian ini yaitu sama-sama menganalisis tentang faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang dimana faktor - faktor tersebut adalah struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kebijakan dividen dan kebijakan hutang, serta menggunakan objek penelitian yang sama yaitu laporan keuangan tahunan (*annual report*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta menggunakan teknik analisis data yang sama yaitu analisis linier berganda. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terdapat perbedaan pada variabel independen yang diteliti, seperti profitabilitas, *leverage*, komite audit, ukuran perusahaan, keputusan investasi, kepemilikan asing, *intellectual capital*. Penelitian ini meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.