

BAB I

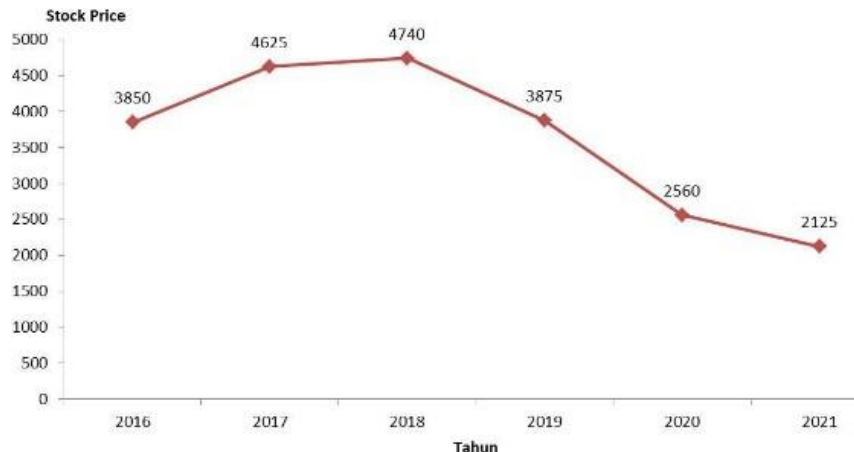
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Persaingan dunia bisnis saat ini menuntut setiap perusahaan untuk terus bersaing satu sama lain, agar dapat bertahan dalam era modern saat ini. Hal ini mendorong setiap perusahaan untuk melakukan berbagai upaya agar perusahaan tetap bertahan. Salah satu dari upaya yang dilakukan oleh perusahaan yaitu mengharuskan pihak manajemen untuk bekerja semaksimal mungkin atas seluruh modal perusahaan guna memberikan keuntungan yang maksimal, sehingga mampu menambah nilai saham sekaligus nilai perusahaan tersebut, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula nilai saham dari perusahaan tersebut.

Menurut Imam dan Ethika (2022) dalam beberapa tahun terakhir sektor manufaktur termasuk sektor yang memiliki kinerja perusahaan kurang baik. Hal tersebut dapat diamati ketika pada masa pandemi Covid-19 mewabah di awal tahun 2020, hingga saat ini. Perusahaan di sektor manufaktur mengalami dampak dari pandemi Covid-19. Berdasarkan dari data yang diperoleh pada factbook reporting Bursa Efek Indonesia tahun 2021 diperoleh perkembangan rata-rata harga saham perusahaan manufaktur seperti terlihat pada Gambar 1.1 di bawah ini:

Gambar 1.1
Perkembangan Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Manufaktur Tahun
2016 – 2021 (Dalam Rupiah)



Sumber: *Factbook-Reporting*, (2021)

Sesuai dengan Gambar 1.1 terlihat terjadi penurunan nilai rata-rata harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, koreksi nilai terjadi dari tahun 2019 yaitu Rp. 3.875 sampai dengan Rp. 2.125 pada akhir tahun 2021 yang lalu. Fenomena tersebut menunjukkan terjadi penurunan nilai perusahaan sebagian besar perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Ketika harga saham terus mengalami koreksi nilai yang signifikan dalam jangka panjang, tentu akan menciptakan kerugian bagi perusahaan, dimana asumsinya pada saat terjadi penurunan harga saham menunjukkan pasar kurang berminat dengan prospek yang ditawarkan perusahaan, sehingga permasalahan yang muncul adalah sulit bagi manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak ketiga yang tentunya dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan skala produksinya. Oleh sebab itu, penting bagi peneliti untuk mencari solusi, agar nilai perusahaan dapat membaik dalam pandangan *stakeholders* khususnya investor, solusi tersebut mendorong peneliti untuk mencoba menganalisis sejumlah variabel yang dapat

mempengaruhi perubahan nilai perusahaan khususnya pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI ingin supaya harga saham dari perusahaannya yang dijual berpotensi harga yang tinggi dan dapat menarik minat dari investor untuk membeli saham dari perusahaan tersebut (Ayuningtias dan Kurnia, 2013).

Berkembangnya perusahaan tentunya akan bergantung kepada kemampuan manajemen untuk dapat mengolah sumber daya perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan. Pada umumnya, perusahaan-perusahaan di Indonesia beberapa masih menggunakan akuntansi tradisional yang menekankan pada penggunaan *tangible asset*. Padahal, dengan adanya perubahan lingkungan bisnis menjadi *knowledge based business*, *tangible asset* menjadi kurang penting dibandingkan dengan *intangible asset*. Laporan keuangan tradisional tidak mampu menyajikan informasi mengenai *knowledge based processes* dan *intangible asset*. Keterbatasan laporan keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan mengakibatkan pelaporan keuangan seringkali dianggap kurang memadai sebagai pelaporan kinerja keuangan, dengan kata lain, informasi akuntansi tidak dapat digunakan dalam pembuatan keputusan investasi dan kredit. Seharusnya ada informasi lain yang perlu disampaikan kepada para pengguna laporan keuangan sehingga dapat menjelaskan nilai lebih yang dimiliki perusahaan (Fitriana dan Sari, 2022).

Modal dari investor sangatlah berguna dan berpengaruh pada keberlangsungan kegiatan perusahaan manufaktur. Oleh karena itu, untuk dapat menarik minat investor perusahaan harus mampu menjaga kesehatan keuangannya

supaya mempunyai ketersediaan dana yang cukup dari investor untuk terus dapat beroperasi, bertahan, dan bersaing (Yuliani, 2021). Baik buruknya kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat melalui kinerja keuangannya. Kemakmuran pemilik perusahaan akan semakin tinggi ketika laba perusahaan maksimal. Peningkatan laba serta kemakmuran pemilik perusahaan mengakibatkan nilai perusahaan juga meningkat menurut (Thaib dan Dewantoro, 2017).

Masa globalisasi saat ini ditandai dengan banyak perusahaan yang meningkatkan usahanya, khususnya perusahaan manufaktur yang terdapat di Indonesia. Setiap perusahaan yang mendaftar di Bursa Efek Indonesia selalu ingin melakukan yang terbaik dalam operasinya, yang tujuannya untuk mencapai kemakmuran secara maksimal bagi pemegang saham pada perusahaan yang bersangkutan dan juga untuk meningkatkan nilai perusahaan. Saat ini banyak perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Banyaknya jumlah perusahaan akan membuat investor dihadapkan pada banyak pilihan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Investor dalam menentukan keputusan investasinya harus lebih teliti dan berhati-hati. Hal ini dikarenakan apabila keputusan investasi yang diambil kurang tepat, investor tidak akan memperoleh *return*.

Peningkatan nilai perusahaan akan memberikan cerminan terhadap harga pasar saham, yaitu semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan tersebut. Perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat menyejahterakan pemegang saham melalui pembagian deviden dan bisa menarik investor untuk berinvestasi. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam sumber daya perusahaan

yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham (Silvia, 2019:2). Oleh sebab itu, perusahaan akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan demi mencapai tujuannya untuk menyejahterakan pemilik saham (Idayati, 2021).

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap tingkat kesuksesan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Nilai perusahaan merupakan nilai jual dari suatu perusahaan ketika sedang beroperasi. Apabila nilai jualnya berada di atas likuiditas, maka manajemen perusahaan sudah menjalankan fungsinya dengan baik (Sartono 2010:487). Nilai perusahaan menjadi acuan bagi para calon investor untuk mengukur seberapa besar nilai suatu perusahaan yang akan menjadi pertimbangan bagi seorang investor untuk menginvestasikan dananya di suatu perusahaan. Hal ini juga sering dikaitkan dengan harga saham. Dimana, semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya begitu pula sebaliknya semakin rendah harga saham suatu perusahaan maka semakin rendah pula nilai perusahaan tersebut. Apabila nilai perusahaan tinggi maka semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Wulandari dan Wiksuana, 2017). Perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi dianggap mampu menghasilkan tingkat *return* yang tinggi.

Nilai perusahaan adalah nilai yang berkembang untuk pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dalam harga pasar sahamnya (Rika dan Islahudin 2008:7). Nilai perusahaan dapat memberikan kekayaan pemegang saham secara maksimal jika harga saham meningkat. Perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, salah satunya yaitu pandangan nilai perusahaan bagi para

kreditur, dimana nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur, apabila nilai perusahaan rendah maka pihak kreditur akan menilai perusahaan tersebut rendah begitu pula sebaliknya.

Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya nilai saham perusahaan tersebut yang terdapat di pasar modal. Banyak sektor perusahaan muncul dengan membawa keunggulan masing-masing. Harga pasar saham adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila ia ingin memiliki saham suatu perusahaan, sehingga harga saham merupakan harga *fire price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan. Setiap perusahaan terus bergerak untuk melakukan perubahan dan pembaharuan dan akan terus berkompetisi dengan perusahaan pesaing untuk meningkatkan keuntungannya masing-masing (Cantika, 2020). Oleh sebab itu, nilai perusahaan menjadi sangat penting bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan sehingga perusahaan akan memiliki kemudahan dalam mendapatkan dana tambahan dari investor. Jika para pemegang saham memberikan dampak yang baik bagi kemungkinan perusahaan ini sangat dibutuhkan oleh masyarakat dan prospeknya akan menguntungkan dimasa kini maupun dimasa yang akan datang. Menurut Pertiwi, dkk (2016), kepercayaan pasar terhadap perusahaan dipengaruhi oleh nilai perusahaan tersebut jika nilai perusahaan tinggi maka tidak hanya kinerja perusahaan saja yang bagus, namun prospek perusahaan di masa depan juga ikut bagus. Kesejahteraan para pemegang saham dapat dilihat dari nilai perusahaan.

Sebuah perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya haruslah dalam keadaan menguntungkan atau *profitable*, tanpa adanya keutungan maka

perusahaan akan sulit untuk memperoleh modal dari luar (pihak bank atau investor). Tinggi rendahnya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang, keputusan investasi, dan kepemilikan manajerial.

Profitabilitas adalah analisis rasio keuangan yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atau *profit* dengan suatu ukuran dalam persentase untuk menilai seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Profitabilitas menunjukkan hubungan laba dengan penjualan dan laba dengan investasi. Ini menyebabkan banyak investor yang akan berminat kepada perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi akan menjadi sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan dapat memenuhi kewajiban untuk membayarkan *return* yang sesuai dengan kompensasi atau risiko yang diambil apabila menanamkan modalnya di suatu perusahaan (Monica, 2021).

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Prihastian dan Tiara (2017), Siregar, dkk. (2019), Pratiwi (2019), Astika dan Suryandari (2019), dan Fadhilah (2020) memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ayem dan Tia (2019) dan Rahayu dan Sari (2018) yang memperoleh hasil penelitian profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor ke dua yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, dimana ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat

didefinisikan sebagai besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai cara diantaranya, total aset perusahaan, *log size*, nilai pasar saham, total penjualan, total pendapatan, total modal. Ukuran perusahaan dapat dibagi menjadi tiga kategori yaitu, perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal atau pendanaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Perusahaan yang besar memiliki tingkat efektifitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Ukuran perusahaan adalah gambaran besar kecilnya perusahaan yang ditentukan berdasarkan ukuran nominal misalnya jumlah kekayaan dan total penjualan, maupun kapitalisasi pasar. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi dapat dicapai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan (Sianipar dan Ibrahim 2017).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bachrudin dan Ngumar (2017), Setiawati (2018), Siregar, dkk. (2019), Astika dan Suryandari (2019), Ahmad, dkk. (2020) dan Fadhilah, (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prihastian dan Tiara (2017) dan Puspita, dkk (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang perusahaan merupakan salah satu kebijakan pendanaan dalam perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena

hutang merupakan salah satu bagian dari struktur modal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau bahkan tidak menggunakan hutang sama sekali maka perusahaan tersebut dinilai tidak mampu memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Brigham and Houston 2001). Semakin tinggi hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi pula resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan tersebut. Resiko yang tinggi dapat mengakibatkan turunnya harga saham, namun dapat meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Struktur modal yang optimal selalu berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang diharapkan sehingga dapat memaksimalkan harga saham maupun nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Khozaeni (2019) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Prihastian dan Tiara (2017) dan Diana (2019) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Prihastian dan Tiara (2017) dan Diana (2019) juga didukung dengan hasil penelitian oleh Putri (2018) yang memperoleh hasil penelitian yaitu kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Faktor keempat yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan investasi. Investasi menjadi salah satu pilihan dari perencanaan keuangan oleh banyak orang dengan berbagai tujuan, dengan demikian investasi dijadikan materi kuat dalam menyempurnakan strategi dalam menjalankan sebuah investasi agar dapat memperoleh laba atau *profit* yang tinggi. Keputusan investasi adalah sebuah

tindakan yang dilakukan oleh perusahaan atau manajer keuangan dalam mengalokasikan sejumlah dana ke dalam bentuk investasi dengan harapan dapat memperoleh keuntungan di masa depan. Keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* harapan dan resiko dari suatu investasi. Hubungan *return* resiko dan *return* harapan dari suatu investasi yang dilakukan merupakan hubungan yang searah atau linier. Artinya semakin besar *return* harapan maka semakin besar pula tingkat resiko yang harus dipertimbangkan. Return harapan atau *expected return* merupakan tingkat *return* yang diharapkan akan didapatkan oleh investor di masa depan, dan return aktual atau *realized return* merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor di masa lalu. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan investasi dalam upaya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Prihastian dan Tiara (2017), Puspita, dkk. (2019), dan Khozaeni (2019), menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, dkk. (2020) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor kelima yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial atau *insider ownership*. Kepemilikan manajerial adalah persentase yang dimiliki oleh pemilik sekaligus pengelola perusahaan atau semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijaksanaan dan mempunyai akses langsung terhadap informasi dalam perusahaannya (Dewi 2011). Kepemilikan manajerial atau *insider ownership* diharapkan dapat menggiring perusahaan kepada kinerja yang lebih baik. Manajer

harus bertindak lebih hati-hati dalam sikap pengambilan keputusan, karena mereka juga akan merasakan manfaat langsung atau bahkan ancaman dari keputusan yang telah mereka buat. Mereka diharapkan mampu membawa perusahaan pada peluang – peluang investasi yang menguntungkan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prihastian dan Tiara (2017), Pratiwi (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Puspita, dkk. (2019), Bachrudin dan Ngumar (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sanica (2017), Ridwan, dkk. (2019) dan Fadhilah (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan diatas, ditemukan ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu. Hal tersebut memotivasi peneliti untuk meneliti kembali mengenai nilai perusahaan, dengan melibatkan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kepemilikan manajerial. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2021. Adapun judul penelitian ini adalah **“Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2021”**.

1.2. Rumusan Masalah

- 1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021?
- 2) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021?
- 3) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021?
- 4) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021?
- 5) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021.
- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021.

- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021.
- 5) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu menambahkan wawasan dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta diharapkan dapat dijadikan sarana pengembangan ilmu pengetahuan yang secara teoritis diajarkan di bangku perkuliahan.

2) Manfaat Praktis

Bagi penulis penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana yang bermanfaat dalam mengimplementasikan pengetahuan penulis tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan diharapkan bagi peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabelnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal atau *signaling theory* adalah teori yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham and Ehrhardt:2005).

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal yaitu karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor) (Astika dan Suryandari, 2019). Berdasarkan informasi dan analisis laporan keuangan, investor umumnya memperhatikan profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan. Hal ini dikarenakan tingkat *return* yang diterima oleh investor tergantung pada tingkat profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan ukuran perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya.

Semakin tinggi laba, maka semakin tinggi *return* yang diperoleh investor (Mamduh dan Halim, 2007). Para investor menanamkan saham atau modalnya pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan oleh investor (Taswan dan Soliha, 2002). Demikian juga dengan kebijakan dividen, apabila perusahaan menetapkan dividen lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka *return* yang mungkin diterima oleh investor biasanya mempengaruhi penilaian investor. Makin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham akan semakin tinggi (Abdillah, 2014). Keputusan investasi yang diambil manajer perusahaan diharapkan dapat mengembangkan perusahaan baik dari investasi jangka pendek maupun jangka panjang, dengan kata lain keputusan harus mampu menghasilkan laba yang sama atau lebih besar dari tahun sebelumnya, sehingga mampu meningkatkan penilaian di mata investor dan meningkatkan harga saham (Sutrisno, 2002:121). Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi (Mahatma dan Wirajaya, 2014). Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan, yang biasanya diukur dengan *price to book value* (PBV) (Brigham and Houston, 2006:112).

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar (Astika dan Suryandari 2019). Nilai perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh

harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang menunjukkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Lumoly dan untu, 2018). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan khususnya pemilik dan investor. (Sunardi dan Permana, 2019) untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan tersebut maka perusahaan atau pengelola dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan pengolahan keuangan serta pembagian keuntungan atas deviden dari hasil keuntungan atau profit perusahaan (Sunardi dan Permana, 2019). Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang bisa dicapai oleh perusahaan yang tercermin dari harga pasar saham perusahaan (Rahayu dan Sari, 2018). Berikut metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). Nilai *price to book value* digunakan untuk menilai apakah harga dari saham yang ditawarkan perusahaan adalah harga saham yang tergolong mahal atau murah. *Price to book value* (PBV) merupakan salah satu rasio nilai perusahaan yang diperoleh dari perbandingan harga saham dan nilai buku. Perhitungan nilai buku per lembar saham adalah dengan membandingkan total ekuitas saham biasa dengan jumlah saham beredar.

Price to book value (PBV) mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

- 1) Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price to book value* sebagai perbandingan.
- 2) Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. *Price to book value* (PBV) dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
- 3) Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price to book value ratio* (PBV).

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Terdapat berbagai ukuran profitabilitas diantaranya laba operasi, laba bersih, tingkat pembelian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Profitabilitas mencakup seluruh pendapatan dan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai penggunaan aset dan pasiva dalam satu periode. Profitabilitas dapat digunakan sebagai informasi bagi pemegang saham untuk melihat

keuntungan yang benar-benar diterima dalam bentuk deviden (Analisa dan Wahyudi, 2011).

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan/ laba dalam satu periode. Rasio juga dapat memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan ataupun pendapatan investasi. Semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan bahwa suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba (Mandey, et, all 2017). Rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset* (ROA), dimana *Return On Asset* (ROA) adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang tertanam dalam perusahaan.

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan (Bachrudin dan Ngumar, 2017). Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, maka pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen perusahaan ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar dapat menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari pihak manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengelola

perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Analisa dan Wahyudi, 2011).

2.1.5 Kebijakan Hutang

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, peningkatan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dibandingkan biaya yang ditimbulkannya. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage*.

Kebijakan penggunaan hutang ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham, semakin tinggi hutang maka semakin tinggi resiko keuangan yang harus ditanggung oleh perusahaan begitu pula sebaliknya. Para investor pada umumnya akan cenderung menghindari risiko. Risiko yang timbul akibat penggunaan hutang atau *financial leverage* disebut dengan *financial risk* yaitu risiko tambahan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan hutang dalam perusahaan (Prasetyorini, 2013).

Dalam penelitian ini ukuran *debt to equity ratio* merupakan proksi dari kebijakan hutang perusahaan. *Debt to equity ratio* (DER) dapat diukur dengan total hutang atau total kewajiban dibagi dengan modal pemegang saham (kekayaan bersih atau ekuitas). Semakin tinggi rasio *debt to equity*

ratio (DER) maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Selain itu kreditur juga mengansumsikan terdapat resiko yang besar dari perusahaan sehingga kreditur dapat saja memberikan bunga yang cukup besar sehingga kemampuan perusahaan untuk mendapatkan uang dari luar akan terbatas (Jusriani dan Rahardjo, 2013)

2.1.6 Keputusan Investasi

Salah satu tugas dan fungsi seorang manajer adalah mengambil keputusan dalam bidang investasi. Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi merupakan keputusan penting dalam fungsi keuangan perusahaan karena semakin besarnya dan berkembangnya perusahaan, maka manajemen dituntut untuk mengambil keputusan investasi seperti pembukuan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya. Keputusan investasi memiliki dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Keputusan investasi juga sering disebut sebagai *capital budgeting*.

Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang, dalam penelitian ini menggunakan *price earning ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian

pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan potensial perusahaan di masa yang akan datang. *Price earning ratio* (PER) juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. *Price earning ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan tingkat risikonya yang rendah.

2.1.7 Kepemilikan Manajerial

Pengambilan keputusan untuk memaksimalkan sumber daya yang dimiliki perusahaan harus diambil oleh seorang manajer dalam menjalankan bisnisnya, jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri maka akan timbul ancaman bagi perusahaan. Pemegang saham dan manajer harus menyadari akan kepentingan tugas masing-masing demi tercapainya tujuan perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana seorang manajer memiliki saham perusahaan. Kepemilikan manajerial atau *insider ownership* menunjukkan peran ganda seorang manajer. Adanya peran ganda tersebut, maka manajer akan mengoptimalkan keuntungan perusahaan dan tidak menginginkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau mengalami kebangkrutan yang berdampak hilangnya insentif dan *return* serta investasinya.

Terdapat perbedaan antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial atau *insider ownership* dan tanpa kepemilikan manajerial. Rata-rata *debt ratio* perusahaan dengan kepemilikan manajerial atau *insider ownership* lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan tanpa kepemilikan

manajerial atau *insider ownership*, sedangkan rata-rata nilai perusahaan dengan kepemilikan dengan kepemilikan manajerial lebih tinggi dibandingkan tanpa kepemilikan manajerial. Pernyataan ini didukung dengan teori keagenan yaitu adanya pemisahan pemilik dan pengelolaan dapat menimbulkan konflik keagenan.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Berikut ini adalah penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi dalam penelitian ini:

- 1.) Fadhilah (2020) meneliti tentang pengaruh kebijakan deviden, keputusan investasi, kepemilikan manajerial, profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian menggunakan metode penelitian kuantitatif dan data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari BEI, teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi penelitian ini sebanyak 59 perusahaan dengan jumlah sample sebanyak 16 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan yaitu metode data panel menggunakan *software eviews 8*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- 2.) Ahmad, dkk. (2020), melakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, dan ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Metode pengumpulan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 70 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 3.) Khozaeni (2019) melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan deviden, keputusan investasi, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 103 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- 4.) Puspita, dkk. (2019), melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan deviden, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan 11 perusahaan. Jenis analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- 5.) Dewi dan suryono (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan sebanyak 42 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun dari 2015-2017. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 6.) Asnawi, dkk. (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia periode tahun 2014-2016. Sampel penelitian sebanyak 46 perusahaan manufaktur yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hitang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- 7.) Astika dan Suryandari(2019), melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *purposive sampling* dan diperoleh sample sebanyak 40 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 8.) Pratiwi (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2017. Sampel penelitian ini

adalah 17 perusahaan manufaktur. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

- 9.) Siregar, dkk. (2019), melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu metode *purposive sampling* dan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 140 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 10.) Putri (2018) melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan hutang, kebijakan deviden, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah kuantitatif.

Analisis menggunakan model regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

