

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan 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*. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*.

Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi salah satu orientasi perusahaan selain maksimalisasi keuntungan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa kinerja dan prospek perusahaan di masa depan sangat baik. Memaksimalkan Nilai Perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena

memaksimalkan Nilai Perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Lubis dkk, 2017).

Nilai perusahaan di Indonesia dapat dilihat melalui tingkat harga saham. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Fenomena mengenai perusahaan tekstil di Indonesia yang lajunya pertumbuhan naik per tahunnya, Industri Tekstil dan Produk Tekstil (TPT) merupakan salah satu sektor industri prioritas yang menjadi andalan masa depan. Untuk itu, di 2016, laju Pertumbuhan Industri Tekstil, Kulit, Alas Kaki dan Aneka ditargetkan naik 6,33 persen dan memberi kontribusi sebesar 2,43 persen terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional. Saat ini industri TPT menempati ranking 3 ekspor nasional dan menyerap tenaga kerja hingga 2,79 juta orang dengan hasil produksi yang mampu memenuhi 70 persen kebutuhan sandang dalam negeri. Muhdori melanjutkan, sepanjang tahun 2015, sektor TPT telah memberikan kontribusi 1,22 persen terhadap PDB Nasional dan surplus ekspor sebesar 4,31 miliar USD Nilai ekspor TPT sendiri mencapai 12,28 miliar USD atau berkontribusi sebesar 8,17 persen dari total nilai ekspor nasional. Industri TPT juga memiliki andil besar dalam menyumbang devisa negara. Total investasi di sektor tersebut pada 2015 mencapai Rp 573 triliun, naik 16,9 persen dari 2014. Tercatat sektor TPT menyumbang 5,05 persen investasi PMA dan 3,07 persen investasi PMDN. Sumber : www.kompas.com diposting 15 April 2016, di akses 19 April 2022.

Kontribusi sektor industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun. Sejak 2010, sektor industri terus memberikan kontribusi terbesar pada PDB nasional, bahkan di kala puncak

pandemi terjadi pada tahun 2020-2021. Pada 2021, sektor industri mencatatkan PDB sebesar Rp2.946,9 Triliun, meningkat dari tahun 2020 yang mencapai Rp2.760,43 Triliun. Sepanjang tahun 2021, investasi sektor manufaktur mencapai Rp325,4 Triliun. Angka tersebut melewati target capaian investasi manufaktur yang diproyeksikan Kemenperin sebesar Rp280 triliun hingga Rp290 Triliun, serta naik sebesar 19% dari tahun 2020 (Rp272,9 Triliun). Sebagai pembanding, pada tahun 2019, realisasi investasi di sektor ini adalah sebesar Rp215,9 Triliun. Di masa pandemi, sektor industri masih beroperasi walaupun terjadi penurunan utilisasi. Pada Desember 2021, rata-rata utilisasi sektor industri telah mencapai angka 66,7%, meningkat dari kondisi di awal tahun tersebut yang sebesar 60,30%. Febri berpendapat, indikator-indikator yang digunakan untuk menilai performa sektor industri manufaktur perlu disesuaikan dengan kondisi yang ada saat ini. Penurunan persentase kontribusi industri terhadap PDB tidak serta merta berarti industri manufaktur mengalami deindustriliasasi.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa Nilai Perusahaan dari perusahaan sektor manufaktur telah meningkat sejak tahun 2010. Banyak investor yang telah melihat potensi peningkatan perusahaan manufaktur beberapa tahun ini, walaupun terjadi pandemi dan mengalami penurunan hal itu tidak serta merta perusahaan manufaktur mengalami deindustriliasasi. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan *Investment Opportunity set*.

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan

komisaris). Dewi (2019) menyatakan Kepemilikan saham oleh manajer akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Kepemilikan manajer dalam perusahaan akan dapat mengurangi masalah agensi, menurunkan biaya agensi (*agency cost*), mengurangi asimetris informasi dan meminimalkan tindakan manipulasi data keuangan oleh manajer. Adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa Nilai Perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Menurut penelitian Octavia, (2017) yang mengemukakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Dewi dan Abudanti (2019) yang menyatakan bahwa meningkatnya Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. sedangkan menurut penelitian Suastini, dkk (2016) Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dipegang oleh institusi atau lembaga. Menurut beberapa penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan institusional akan meningkatkan kontrol terhadap efektivitas kinerja manajemen. Kepemilikan Institusional juga dapat dijadikan pengawasan dalam pengambilan keputusan oleh manajer, dikarenakan Kepemilikan Institusional tidak mudah percaya terhadap kecurangan atau manipulasi laba pada laporan keuangan. Hal ini dapat terjadi karena Kepemilikan Institusional dapat melakukan *monitoring* dan dianggap *sophisticated investor* yang tidak mudah dibodohi oleh tindakan manajer. Kepemilikan Institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses

monitoring jauh lebih baik. hasil penelitian Octacvia (2017) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian selaras dengan Wardhani, dkk (2017) yang menyatakan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan menurut Dewi dan Abudanti (2019) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Sehingga aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan (Martono & Harjito, 2018). Menurut Wardani, dkk (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Kohar (2017) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang selalu berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan, dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Semakin besar hutang maka semakin besar pula kemungkinan kegagalan perusahaan untuk membayar hutang sehingga memiliki resiko mengalami kebangkrutan. Hutang sangat penting bagi perusahaan sebab suatu perusahaan dikatakan bagus dan besar jika memiliki hutang yang jumlahnya cukup besar. Peningkatan hutang merupakan salah satu mekanisme yang dapat mengurangi

masalah keagenan. semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan akan semakin meningkat, dan sebaliknya. Namun pada kenyataannya, terdapat hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Menurut Nasution (2020) menyatakan bahwa Kebijakan Hutang Berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Budihardja (2022) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value positif*. Sehingga *Investment Opportunity Set* memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena *Investment Opportunity Set* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana *Investment Opportunity Set* tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Hidayah, 2015). Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan *Investment Opportunity Set* atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan (Hidayah, 2015). Cara pandang tersebut berupa *Investment Opportunity Set* berperan sangat penting bagi perusahaan karena *Investment Opportunity Set* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana *Investment Opportunity Set* tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Menurut penelitian Putra (2019) yang mengemukakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

sedangkan yang dikemukakan oleh Kebon dan Suryanawa (2017) *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut masih terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan yang menggunakan variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan. Maka penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang akan diperoleh nantinya dapat mendekati atau berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti ingin melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2021”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan diatas, maka yang menjadi rumusan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan?
- 2) Apakah Kepemilikan Institusional Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan ?
- 3) Apakah Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan?
- 4) Apakah Kebijakan Hutang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan
- 5) Apakah *Investment Opportunity Set* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini berdasarkan rumusan permasalahan yang dikemukakan adalah :

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
- 5) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

- 1) Bagi Peneliti
Sebagai bahan untuk menambah wawasan dalam pengetahuan akuntansi, serta sebagai acuan bilamana akan mengimplementasikan pasca perkuliahan.
- 2) Bagi Perusahaan
Hasil analisis penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan memberikan bukti empiris ada tidaknya pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional, kebijakan dividen, dan *Investment Opportunity Set* terutama dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

3) Bagi Universitas Mahasaraswati Denpasar

Penelitian ini diharapkan dapat menambah variasi penelitian bidang akuntansi dan sebagai referensi penelitian selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) meminta pihak lainnya (agen) untuk melaksanakan sejumlah pekerjaan atas nama prinsipal yang akan melibatkan pendelegasian beberapa wewenang untuk pembuatan keputusan agen. Prinsip utama teori ini adalah adanya hubungan kerja antara pihak yang memberikan wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer dalam bentuk kontrak kerja sama yang sering disebut "*nexus of contract*". Bila kedua belah pihak terlibat dalam kontrak tersebut berusaha untuk memaksimalkan utilitas mereka maka ada kemungkinan bahwa agen tidak akan selalu bertindak untuk kepentingan terbaik prinsipal.

Masalah keagenan pada awalnya dieksplorasi oleh Ross (1973), sedangkan eksplorasi teoritis secara mendetail dari teori keagenan pertama kali dinyatakan oleh Jensen and 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 bahwa adalah agen tidak selalu membuat keputusan-keputusan yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan terbaik *principal*. Contoh nyata yang dominan terjadi dalam perusahaan dapat disebabkan karena pihak agensi memiliki informasi

keuangan dari pada pihak *principal* yang menyebabkan asimetri informasi, sedangkan dari pihak *principal* boleh jadi memanfaatkan kepentingan pribadi atau golongannya sendiri karena memiliki keunggulan kekuasaan. Salah satu cara untuk mengatasi masalah seperti ini adalah dengan pengawasan terhadap kinerja manajer dalam suatu perusahaan dengan pengawasan institusional juga dapat meminimalisir kecurangan yang dilakukan oleh manajer.

Apabila kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional perusahaan terkontrol dan diawasi dengan baik, maka sistem kerja perusahaan pun akan berjalan secara efektif dan efisien sehingga investor tertarik untuk menanam atau membeli saham di perusahaan tersebut. Selain memberikan pengawasan terhadap kinerja manajer, pemegang saham harus mengetahui juga keadaan perusahaan sehingga tidak terjadi asimetri informasi dari kedua belah pihak. Karena jika kepemilikan manajerial dan institusional menurun nilai perusahaan juga ikut menurun.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi menimbulkan semangat pemegang saham untuk meningkatkan kekayaan, dengan begitu permintaan terhadap saham akan meningkat. Harga saham yang lebih tinggi akan membuat nilai saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator nilai saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi, adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Silvia, 2021). Perusahaan dengan potensi tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menghasilkan arus kas yang tinggi dan nilai pasar yang tinggi sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi.

Jika pertumbuhan perusahaan baik, maka investor akan berinvestasi sehingga akan berdampak positif pada nilai perusahaan (Ramdhonah,dkk,2019).

Indikator yang digunakan untuk mengukur Nilai Perusahaan adalah indikator Tobins Q dan diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$Tobins\ Q = \frac{\{(CP \times Jumlah\ Saham) + TL + I\} - CA}{Total\ Aktiva}$$

Dimana:

CP = Closing Price

TL = Total Liabilities

I = Inventory

CA = Current Assets

2.1.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan secara efektif melalui pemantauan untuk mengurangi tindakan curang manajemen dalam perusahaan dengan rasio kepemilikan institusional yang diinginkan perusahaan lebih mengontrol pihak ketiga bukan hanya pihak manajemen. Sehingga pengelolaan yang diperoleh dilaporkan secara akurat. Persentase tertentu dari kepemilikan saham suatu organisasi dapat mempengaruhi proses pelaporan keuangan tidak termasuk manajer tidak melakukan tindakan yang menguntungkan manajer. Jika kerugian muncul karena keputusan yang buruk, pemimpin juga akan dapat merasakan keuntungan perusahaan. Jika kebijakan yang diambil berpengaruh positif terhadap perusahaan, semakin tinggi persentase kepemilikan manajemen dalam perusahaan, maka akan semakin menyatukan kepentingan antara manajer

dan pemegang saham, sehingga meningkatkan nilai dan kinerja bisnis (Dewi dan Abudanti, 2019)

Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Adapun rumus yang digunakan sebagai berikut

$$: \text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

2.1.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan oleh institusi yang berasal dari luar manajemen perusahaan. Pengawasan tata kelola perusahaan oleh investor institusi diharapkan dapat mendorong manajemen untuk lebih memperhatikan kinerja perusahaan, sehingga mengurangi perilaku manajemen untuk melakukan kecurangan dan mengabaikan kepentingan pihak lain, terutama yang berasal dari luar perusahaan (Nurdiniah dan Pradika, 2017). Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan Institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen, dengan adanya monitoring maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawas ditekan oleh investasi yang cukup besar dalam pasar modal.

Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar di pasar saham dan diukur dengan rumus sebagai berikut :

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

2.1.5 Kebijakan Dividen

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen adalah distribusi yang dapat berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Dividen merupakan bagian dari suatu keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan.

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Menurut Arifin (1993) dalam Andinata (2017), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan. Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu pembayaran dividen. Baridwan (2018) dalam Prapaska (2017) menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk:

1) Dividen yang berbentuk uang

Pembagian dividen yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

2) Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)

Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aktiva seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

3) Dividen saham (*stock dividend*)

Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend payout ratio* adalah presentase pembagian dividen dari laba bersih. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financing* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan investor (para pemegang saham) tetapi *internal financing* perusahaan akan semakin kuat.

Indikator yang digunakan untuk mengukur Kebijakan Dividen adalah indikator perbandingan antara dividen perlembar saham dengan laba bersih perlembar saham dan diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per saham beredar}}$$

2.1.6 Kebijakan Hutang

Hutang Menurut Kharis dan Abrar (2016) merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau

menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Hutang juga merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Pengambilan keputusan akan penggunaan hutang harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang.

Namun, bila penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak pada financial distress dan kebangkrutan. Berdasarkan dampak ini apabila perusahaan ingin menghindari hutang yang tinggi, maka laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi penggunaan hutang. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang sering diukur dengan debt ratio. Debt ratio adalah total hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (baik aktiva lancar maupun aktiva tetap). Debt to Equity Ratio (DER) adalah sebuah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditor) dan semakin besar biaya utang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan (Oktabrina dan Inggarwati, 2022).

Indikator yang digunakan untuk mengukur Kebijakan Hutang adalah indikator perbandingan antara total hutang dengan ekuitas dan diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

2.1.7 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Menurut Myers (1997) (dalam Suidani dan Darmayanti, 2018) memperkenalkan *Investment Opportunity Set (IOS)* dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya *Investment Opportunity Set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang dengan nilai/return sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. Menurut Handriani (2017) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berisi 2 istilah. Pertama, *Investment Opportunity Set* merupakan keputusan investasi oleh perusahaan untuk memberikan pertumbuhan positif, sehingga *Investment Opportunity Set* dianggap sebagai prospek pertumbuhan. Kedua, *Investment Opportunity Set* adalah kemampuan perusahaan untuk menentukan jenis investasi yang akan dilakukan.

Dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini dan nilai dimasa depan sebagai akibat dari keputusan investasi yang telah dilakukan dengan tujuan mendapatkan keuntungan. *Investment Opportunity Set* sebagai salah satu indikator bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan. *Investment Opportunity Set* berpengaruh bagi keputusan

perusahaan dalam berinvestasi, keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting untuk keberlangsungan hidup perusahaan. Apabila perusahaan dalam kondisi yang sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru dari pada membayar dividen. Dana itu akan digunakan untuk membeli investasi yang menguntungkan.

Indikator yang digunakan untuk mengukur *Investment Opportunity Set* adalah indikator *Market Value to Book Value of Asset Ratio* (MVBVA) dan diukur dengan rumus sebagai berikut :

MVBVA

$$= \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}(\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aset}}$$

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian dengan topik yang sama telah dilakukan oleh beberapa penelitian seperti dibawah ini :

Penelitian yang dilakukan oleh Oktabrina dan Inggarwati (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. Sampel yang diambil perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 sebanyak 27 perusahaan. Metode sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Hasil ini menunjukkan *Investment Opportunity Set* secara signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. *Investment Opportunity Set* secara negatif berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan

Hutang. Kebijakan Hutang secara positif berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sedangkan *Investment Opportunity Set* secara negatif berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan dimensi oleh Kebijakan Hutang, sedangkan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan meskipun dimediasi oleh Kebijakan Hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Khorida, dkk (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan. Sampel yang diambil dalam penelitian manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2020 sebanyak 10 perusahaan. Metode sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur modal dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kepemilikan Institusional dan Mekanisme *Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Nyale (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. Sampel yang diambil perusahaan dari subsektor makanan dan minuman pada tahun 2017-2021 sebanyak 38 perusahaan. Metode sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Solvabilitas dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Profitabilitas dan *Investment*

Opportunity Set yang di moderasi Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Solvabilitas yang di moderasi Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Monicasari dan Subardjo (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan. Sampel yang diambil dari sektor perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2018 berjumlah 42 perusahaan. Metode sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurhayadi, dkk (2022) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan jumlah sampel penelitian 55. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yusnita dan Zuzana (2022) bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Penelitian ini dilaksanakan dengan metode deskriptif dan kuantitatif yang menggunakan data sekunder. Teknik pengambilan sampel dengan metode purposive sampling maka terdapat 20 perusahaan yang telah memenuhi syarat kriteria. Hasil penelitian menjelaskan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Nisak dan Handayani (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan purposive sampling didapatkan 9 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama 5 tahun yaitu 2016-2020, sehingga sampel keseluruhan berjumlah 45 sampel perusahaan. Namun data tersebut belum terdistribusi normal, sehingga perlu dilakukan outlier. Adapun jumlah sampel setelah dilakukan penelitian berjumlah 33 sampel dengan mengeluarkan data outlier sebanyak 12 sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas secara keseluruhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ariyanti, dkk (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh Keputusan Finansial, *Investment Opportunity Set*, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Sampel yang diambil Perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 sebanyak 132 perusahaan. Metode sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Hasil ini menunjukkan bahwa Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kebijakan Dividen, *Investment Opportunity Set* dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Susanto (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Kepemilikan Institusional, dan Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. Sampel yang diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2019 sebanyak 139 perusahaan. Metode sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Solvabilitas dan Umur Perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Karmilawati (2022) bertujuan untuk mengetahui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan CSR terhadap nilai perusahaan. Subjek dalam penelitian ini adalah Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan objek dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

CSR dan nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Azizah (2020) bertujuan untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2014-2018. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dan poling data. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan software SPSS 23. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa variabel kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Price to Book Value). Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Price to Book Value). Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Price to Book Value) sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan Dividen secara bersama-sama atau simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Abundanti (2019) bertujuan untuk menguji pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan

Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Sampel yang diambil perusahaan yang sudah go public yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017 sebanyak 11 perusahaan. Metode sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Likuiditas dan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Effendi (2019) bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara parsial dan simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan adalah kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang memiliki kriteria tertentu. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Setiawan (2019) bertujuan menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Kebijakan Dividen dan *Opportunistic Behavior* terhadap Nilai Perusahaan. Sampel yang diambil dari sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) periode 2015-2018 sebanyak 159 perusahaan. Metode sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) menggunakan proksi harga (MBVE) dan Proksi Investasi (CAPBVA) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen dan *Opportunistic Behavior* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan tetapi tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Asnawi, dkk (2019) bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang baik secara bersama-sama ataupun parsial terhadap Nilai Perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016, total sampel pada penelitian ini sebanyak 46 perusahaan manufaktur yang dipilih dengan purposive sampling method. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa; (1) kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang secara bersama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) kepemilikan institusional dan kebijakan hutang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Isnawati dan Widjajanti (2019) bertujuan untuk mengukur dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional dan rasio-rasio keuangan perusahaan (profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan) terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan-perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 - 2017. Populasi dalam penelitian ini sejumlah 135 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan menggunakan program IBM SPSS (Statistical Package for Sosial Science) versi 20. Hasil penelitian menunjukkan hubungan positif signifikan antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan hubungan tidak signifikan antara kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan.

Putra (2019), variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen, solvabilitas, profitabilitas dan *investment opportunity set*. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Andriza dan Yusra (2019), variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan kemakmuran investor. Sedangkan variabel independen kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kemakmuran investor perusahaan yang tercatat pada indeks LQ45. sedangkan kepemilikan

manajerial dan kemakmuran investor tidak berpengaruh terhadap kemakmuran investor dan nilai perusahaan.

Lestari (2019). variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Dharmayanti, dkk (2018) bertujuan menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Data penelitian ini sebanyak 12 perusahaan sehingga memperoleh 60 data. Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tambalean, dkk (2018) bertujuan menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada sektor industri barang di BEI. Sampel yang diambil dari perusahaan sektor industri barang konsumsi yang listing pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2017 sebanyak 79 perusahaan. Metode

sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Andriyani (2017), variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividend payout ratio (dpr)*, *earning per share (eps)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*pbv*), sedangkan variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*pbv*).

Kebon dan Suryanawa (2017), variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independent yang digunakan adalah *good corporate governance* dan *investment opportunity set*. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel *good corporate governance* berpengaruh positif pada nilai perusahaan dan variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kohar (2017), variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah struktur modal dan kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kharis dan Abrar (2016), variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *insider ownership*, profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, terdapat pengaruh positif kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan, tidak terdapat pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan, tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil ringkasan diatas, persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel yang digunakan yaitu variabel dependen (Nilai perusahaan) dan variabel independen (Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas). Selain itu, tempat penelitian juga sama yaitu mengambil data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Serta metode sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, sedangkan perbedaannya terletak pada beberapa perusahaan yang diteliti terdahulu, tidak semuanya menggunakan perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian terdahulu akan menjadi referensi bagi peneliti dalam melakukan penelitian, sehingga peneliti dapat memperluas teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan.