

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

### 2.1. Review Penelitian Terdahulu

Dalam menulis penelitian ini, penulis menemukan bahwa telah ada penelitian lain yang membahas mengenai variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan, keputusan pendanaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Namun peneliti ingin mengulas pembahasan yang berbeda yaitu pada perusahaan perbankan di Indonesia. Penelitian ini dilakukan guna mendukung dugaan dan membedakan dengan penelitian terdahulu. Berikut ini penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu.

Penelitian pertama yang dilakukan oleh Sembiring dan Trisnawati (2019), mengungkap bahwa pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan ada 42 perusahaan dan 123 pengamatan yang memenuhi kriteria untuk sampel. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk menganalisis data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kedua yang dilakukan oleh Rahma (2014), menyimpulkan bahwa dengan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel penelitian sebanyak 36 perusahaan dari 121 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda, sedangkan untuk melihat adanya pengaruh mediasi dideteksi menggunakan uji Sobel. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *debt to equity ratio*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *price to book value*, kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *price to book value*, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *price to*

*book value*, *debt to equity ratio* memediasi kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap *price to book value*.

Penelitian ketiga yang dilakukan oleh Sartini dan Purbawangsa (2014), bahwa penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2009-2011. Sampel dari penelitian ini berjumlah 20 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *path analysis*. Berdasarkan analisis data, ditemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Penelitian keempat yang dilakukan oleh Muvidha (2017), menyatakan bahwa penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan studi pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang diuji dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, keputusan pendanaan, *profitabilitas* dan ukuran perusahaan. Sampel dari penelitian ini menggunakan 80 perusahaan LQ-45 yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014 yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Faktor-faktor tersebut kemudian diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda pada tingkat signifikansi 5 persen dengan menggunakan alat uji statistik SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 20. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 3,994. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 7,272. *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 10,603. Dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 4,045. Sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar

0,938 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 0,078. Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan studi pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang diuji dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, keputusan pendanaan, *profitabilitas* dan ukuran perusahaan. Sampel dari penelitian ini menggunakan 80 perusahaan LQ-45 yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014 yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Faktor-faktor tersebut kemudian diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda pada tingkat signifikansi 5 persen dengan menggunakan alat uji statistik SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 20. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 3,994. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 7,272. *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 10,603. Dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 4,045. Sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,938 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 0,078.

Penelitian kelima yang dilakukan oleh Clementin dan Priyadi (2016), menyimpulkan bahwa salah satu tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor akan saham perusahaan, sehingga harga saham dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri dari 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014, yang telah sesuai dengan kriteria yang ditetapkan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Pada penelitian ini analisis data

yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian keenam yang dilakukan oleh Sikri dan Wadhwa (2012), menyatakan bahwa struktur modal mengacu pada proporsi dimana berbagai sumber keuangan jangka panjang berada dipekerjakan. Selama bertahun-tahun, keputusan yang terkait untuk memilih sumber dana yang tepat adalah keputusan paling penting yang harus diambil oleh perusahaan. Ini karena struktur modal atau pilihan memilih sumber dana yang tepat dapat mempengaruhi biaya modal, laba bersih, laba ditahan, dan dividend payout ratio serta posisi likuiditas perusahaan. Begitu, oleh karena itu struktur modal adalah penentu yang sangat penting untuk nilai suatu perusahaan. Tulisan ini mencoba untuk mengukur pengaruh perubahan struktur modal pada biaya modal berbagai farmasi perusahaan. Demikian pula, penelitian ini menganalisis signifikansi biaya modal untuk periode 2007-2011. Untuk menganalisis tujuan yang ditetapkan, kertas termasuk analisis tren informasi keuangan detail dari tiga sebagian besar perusahaan farmasi terkenal; e CIPLA Ltd, Auribindo Pharma Ltd, Cardila Health Care Ltd.

Penelitian ketujuh yang dilakukan oleh Nahandi, Baghbani dan Bolouri (2013), menyatakan bahwa penelitian ini akan secara eksperimental mempelajari hubungan antara keputusan pembiayaan dan investasi keputusan dalam kondisi ekonomi yang berbeda. Masalah ini telah hangat diperdebatkan di kalangan akademisi. Penelitian ini akan menyelidiki dan menganalisis dampak krisis keuangan pada tahun 2007-2008 di Amerika dan mengikuti ekonomi dunia pada ekonomi Iran. Dengan demikian, 50 perusahaan Terdaftar di Tehran Stock Pertukaran selama periode waktu antara 2005 dan 2010 telah dipelajari. Juga penelitian ini sedang berusaha mengendalikan pengaruh pertumbuhan yang direalisasikan, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen, tingkat pengembalian akuntansi, dan likuiditas pada keputusan pembiayaan. Untuk mempelajari validitas hasil penelitian ini, kami telah menggunakan analisis regresi. Hasilnya menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki efek positif pada keputusan

pembiayaan yang kurang dan tinggi kondisi ketidakpastian. Ini berarti bahwa krisis keuangan global tidak mempengaruhi hubungan di antara kedua keputusan.

Penelitian kedelapan yang dilakukan oleh Sakinc dan Gungor (2015), menyatakan bahwa studi ini mendefinisikan struktur kepemilikan dari 271 perusahaan sektor riil dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul antara 2004-2011 tahun dan dampak struktur kepemilikan pada dividen adalah ditentukan oleh analisis data panel. Menurut hasil analisis, telah diamati bahwa pemegang saham terbesar memiliki sekitar 45,37 persen saham. Oleh karena itu, telah disimpulkan bahwa perusahaan di Indonesia sektor riil dan perbankan memiliki struktur kepemilikan yang paling terkonsentrasi. Struktur kepemilikan dijelaskan dengan dua *sub-variabel* utama: konsentrasi kepemilikan dan komposisi kepemilikan. Sudah ditentukan itu peningkatan konsentrasi kepemilikan meningkatkan proporsi dividen tunai. Sebagai tingkat float gratis meningkat, rasio pembayaran dividen menurun. Hubungan negatif ditemukan antara orang asing kepemilikan komposisi kepemilikan variabel dan rasio pembayaran dividen. Hasil ini secara statistik penting. Dengan demikian, semakin banyak rasio kepemilikan asing, semakin sedikit tingkat dividen. Di Selain itu, peningkatan rasio kepemilikan manajerial menurunkan rasio pembayaran dividen. Namun, hasil ini tidak signifikan secara statistik.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Fahmi (2014), mengatakan *agency theory* merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai principal membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan *nexus of contract*, kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberikan kepuasan secara maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*). Teori yang mendasari nilai perusahaan ini adalah teori *stakeholder* dari freeman (1983), perusahaan tidak hanya sekedar bertanggungjawab terhadap pemilik saham, namun bergeser ke ranah social kemasyarakatan, selanjutnya disebut dengan tanggungjawab *social*. Fenomena seperti ini terjadi karena adanya tuntutan dari masyarakat akibat dari negative eksternalities yang timbul serta ketimpangan *social*

yang terjadi. Untuk itu tanggungjawab perusahaan yang semula hanya diukur sebatas pada indikator ekonomi laporan keuangan, kini harus bergeser dengan mempertimbangkan factor-faktor *stakeholder*, baik internal maupun internal. Pihak internal maupun eksternal yang dimaksud adalah pemerintah, perusahaan pesaing, masyarakat sekitar lingkungan internasional, lembaga diluar perusahaan, para pekerja, kau minoritas dan lain sebagainya yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi perusahaan. Batasan *stakeholder* tersebut mengisyaratkan bahwa perusahaan hendaknya memperhatikan *stakeholder* karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas kebijakan yang diambil oleh perusahaan.

Agustyaningrum (2017), mengatakan bahwa teori keagenan dapat digunakan sebagai dasar pemahaman dalam praktik pengungkapan risiko. Manajer sebagai pihak agen, memiliki informasi perusahaan yang lebih banyak dan lebih akurat, dibandingkan dengan *stakeholder*. Informasi tersebut mencakup seluruh kondisi perusahaan, termasuk kondisi-kondisi yang mungkin akan dihadapi perusahaan dimasa mendatang. Pemegang saham, kreditor dan *stakeholder* lainnya memerlukan informasi-informasi tersebut untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan yang akan dilakukan. Dalam praktik nyata diperusahaan, agen sering melanggar kontrak yang telah mereka sepakati bersama oleh principal yaitu bertanggung jawab dalam mensejahterahkan perusahaan dan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, tetapi dalam kenyataan agen justru lebih mementingkan kesejahteraan untuk diri mereka sendiri. Para manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya ditanggung oleh pihak lain. Konflik didalam teori agensi biasanya disebabkan oleh para pengambil keputusan yang tidak ikut serta dalam menanggung risiko sebagai akibat dari kesalahan pengambilan keputusan. Menurut para pengambil keputusan risiko tersebut seharusnya ditanggung oleh para pemilik saham. Hal inilah yang menimbulkan ketidaksinkronan antara pihak pengambil keputusan (manajer) dengan para pemilik saham. Konflik dapat diminimalkan dengan cara manajer harus menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingan para pemegang saham, begitu pula dalam pengambilan keputusan oleh manajer harus disesuaikan dengan kepentingan pemegang saham. Dalam menjalankan perusahaan manajer juga dapat dimonitor oleh pemegang saham karena kompleksnya aktivitas perusahaan serta semakin besarnya ukuran perusahaan.

Teori keagenan dalam pengaruhnya dengan praktik pengungkapan risiko adalah dapat menjelaskan bagaimana pemilik yakin bahwa manajer mengungkapkan informasi yang relevan dan reliable mengenai risiko yang dihadapi perusahaan. Selain itu, pemasok modal meyakini bahwa manajer tidak mengurangi informasi mengenai risiko agar pemasok modal tetap menginvestasikan modalnya. Dengan kata lain, praktik pengungkapan risiko perusahaan diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan.

### **2.2.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Noor (2015), mengemukakan bahwa teori sinyal atau teori pensignalan merupakan dampak dari adanya asimetris informasi. Teori sinyal adalah teori yang menjelaskan cara pemberian sinyal perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Informasi yang dibutuhkan disajikan pada laporan keuangan yang dibuat perusahaan setiap tahunnya. Sinyal diberikan perusahaan mengenai kinerja perusahaan dalam aspek keuangan maupun non keuangan dan pencapaian kinerja yang telah diraih oleh manajemen dalam merealisasikan harapan dan keputusan para pemegang saham. Informasi yang diberikan oleh perusahaan umumnya merupakan catatan atau gambaran mengenai kondisi perusahaan pada masa lalu, saat ini maupun keadaan di masa depan yang akan datang. Perusahaan dapat memberikan sinyal terkait modal dasar dan rasio-rasio keuangan. Pemberian informasi diharapkan dapat meyakinkan para pihak eksternal terkait laba yang disajikan oleh perusahaan. Terlebih bagi pihak eksternal yang kurang memahami laporan keuangan dapat memanfaatkan informasi-informasi manajemen dan rasio-rasio keuangan dalam mengukur prospek perusahaan. Hal tersebut dapat membuat pihak luar percaya bahwa laba yang disajikan itu benar adanya sesuai dengan kinerja perusahaan bukan merupakan hasil tindak rekayasa meningkatkan laba demi memberikan sinyal yang positif bagi pihak eksternal. Sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan akan mempengaruhi keputusan para pemegang saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap peningkatan kepemilikan jumlah saham. Pemberian informasi terhadap pihak luar akan mampu mengurangi asimetris informasi dengan memberikan informasi yang benar serta dapat dipercaya.

Khairudin, Wandita (2017), menyatakan bahwa teori sinyal merupakan konsep dimana pihak pemberi informasi dapat memilih apa dan bagaimana

informasi akan ditampilkan dan pihak penerima informasi dapat memilih bagaimana menginterpretasikan informasi yang diterima (Conelly, Certo, Ireland, and Reutzel, 2011). Perusahaan baik dapat membedakan dirinya dengan perusahaan yang tidak baik dengan mengirimkan sinyal yang dapat dipercaya (*credible signal*) mengenai kualitasnya ke pasar modal (Spence, 1973). *Signalling Theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Dimana informasi mengenai perubahan harga dan volume saham mengandung informasi dalam memberikan bukti yang bermanfaat dan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan (Suwardjono, 2005). Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik atau buruk di masa mendatang. Apabila informasi keuangan memiliki penilaian yang baik maka informasi yang diterima investor merupakan good news sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham dan berujung pada perubahan harga saham. Sebaliknya bila informasi keuangan menunjukkan penilaian buruk maka informasi yang diterima investor adalah bad news dan mempengaruhi perdagangan serta harga saham pula.

### **2.2.3. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi. Investor yang menilai perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya permintaan saham yang tinggi menyebabkan harga saham meningkat. Sehingga harga saham yang meningkat menunjukkan bahwa investor memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan. Harga saham merupakan satu-satunya cara untuk menerjemahkan nilai perusahaan ke dalam nilai keuangan secara mudah dan dapat diperbandingkan (Sasurya dan Asandimitra, 2013). Nilai perusahaan yang baik, yaitu mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya. Jadi secara sederhana nilai perusahaan dapat diartikan sebagian harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan.



Rakhimsyah dan Gunawan (2011), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Jika harga saham tinggi investor awal enggan melepas sahamnya kepada investor lain meskipun banyak permintaan yang datang.

Nilai perusahaan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Hemastuti, 2014). Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian seperti Price to Book Value (PBV). Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli (Harmono, 2017). Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

Jusriani (2013) dalam kutipan nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Dalam melakukan penilaian terhadap nilai saham perusahaan terdapat tiga jenis penilaian penting. Penilaian tersebut adalah penilaian atas nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai instrinsik (*intrinsic value*) Jogiyanto, 2004 (dalam Wihardjo, 2014). *Price Book Value* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

Menurut Bgriham dan Erdhadt (2005), nilai perusahaan adalah nilai sekarang (*present Value*) dari free cash flow di masa mendatang pada tingkat diskonto sesua rata-rata tertimbang biaya modal. Free cash flow adalah cash flow yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta asset lancar bersih.

Aditya dan Supriyono (2018), menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi sehingga dapat memakmurkan pemegang saham. Menurut Husnan (2000), Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya menurut Sembiring dan Trisnawati (2019), faktor-faktor tersebut adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen. Menurut Dewi dan Abundanti (2019) terdapat empat faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial.

#### **2.2.4. Struktur Kepemilikan**

Kepemilikan adalah kekuasaan yang didukung secara sosial untuk memegang kontrol terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakan tujuan pribadi. Definisi ini mirip dengan definisi kekayaan, baik pribadi atau publik. Sebagai contoh, perusahaan perseroan adalah perusahaan yang memiliki struktur kepemilikannya ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki dalam perusahaan tersebut. Saham-saham tersebut diperjualbelikan di pasar modal sehingga apabila perusahaan memerlukan peningkatan pendanaan, perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik baik perseorangan atau pada institusi lain.

Dewi dan Abundanti (2019), mengemukakan bahwa pihak manajerial dalam satu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan.

Kepemilikan adalah kekuasaan yang didukung secara sosial untuk memegang kontrol terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakan tujuan pribadi. Definisi ini mirip dengan definisi kekayaan, baik pribadi atau publik. Sebagai contoh, perusahaan perseroan adalah perusahaan yang memiliki struktur kepemilikannya ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki dalam perusahaan tersebut. Saham-saham tersebut diperjualbelikan di pasar modal sehingga apabila perusahaan memerlukan peningkatan pendanaan, perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik baik perseorangan atau pada institusi lain.

Budiarti, Sulistyowati (2014), mengemukakan bahwa Struktur Kepemilikan merupakan suatu mekanisme tata kelola yang penting untuk mengendalikan masalah keagenan. Terutama pada lingkungan dimana tata kelola seperti *market of corporate control*, *external auditors*, *rating agencies* dan kerangka kerja institusi (sistem hukum dan lembaga keuangan) yang lemah. Indonesia merupakan Negara

dengan sistem hukum yang lemah dan terutama control of corruption-nya yang masih rendah. Mengingat kelemahan ini struktur kepemilikan bisa menjadi cara penting untuk mengontrol masalah keagenan melalui pemilihan agen atau dewan perusahaan untuk melakukan pengelolaan dan pengawasan. Struktur dewan perusahaan merupakan hasil dari menyeimbangkan kepentingan dari *stakeholders* yang berbeda termasuk pemilik atau *investor*. Artinya, pemilik yang berbeda mungkin menunjukkan ciri-ciri yang berbeda dari perilaku dan pilihan untuk tata kelola perusahaan yang cenderung memengaruhi struktur dewan perusahaan (Munisi dkk.,2014).

Wardani, Hermuningsih (2011), menyatakan bahwa untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan *insider ownership* dengan harapan akan terjadi penyebaran risiko. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Hal ini akan meningkatkan beban bunga hutang karena risiko kebangkrutan perusahaan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi. *Agency cost of debt* yang tinggi pada gilirannya akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak insider, maka insider akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Kepemilikan oleh insider juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar (misallocation). Dengan demikian kepemilikan saham oleh insider merupakan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

#### **2.2.4.1. Kepemilikan Manajerial**

Menurut Imanata dan Satwiko (2014), kepemilikan manajerial adalah “merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham”. Sedangkan menurut Faizal (2014), bahwa pengertian kepemilikan manajerial adalah “tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam %. Indikator dalam mencari persentase kepemilikan manajerial dapat menggunakan rumus (Kasmir, 2014).

Kusumaningrum dan Rahardjo (2013), Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen (direktur dan komisaris). Dimana direktur dan komisaris mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan yang dijalankannya, tidak sebagai pengelola semata namun juga sebagai pemilik. Dalam hal ini manajer sebagai pemilik perusahaan juga ikut dilibatkan dalam pengambilan keputusan pada perusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan.

Munisi (2014), menyatakan besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajer yang mempunyai kepemilikan saham perusahaan akan cenderung bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham karena terdapat kesamaan kepentingan antara keduanya dan rasa memiliki perusahaan

Jalestiana (2018) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi” menyatakan bahwa pihak manajerial dalam satu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk dikursi dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan (dalam Wahidahwati, 2001).

Rohmah, Ahalik (2020) mengutip bahwa Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham atas pihak manajemen (direktur dan komisaris) dari total saham yang telah beredar. Pihak manajer akan senantiasa turut serta dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih bertanggung jawab dalam pengambilan keputusan (dalam Puspaningrum, 2017). Kepemilikan manajer akan menyamakan tujuan antara pemegang saham dengan pihak manajer (dalam Pasaribu, Topowijono, & Sulasmiyati, 2016).

#### **2.2.4.2. Kepemilikan Institusional**

Kusumaningrum dan Rahardjo (2013), menyatakan kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi,

dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen, karena dengan adanya kepemilikan oleh pihak institusi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga akan mendorong pihak manajemen untuk melakukan tugasnya dengan baik. Adanya pengawasan tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham (*principal*) dan mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik yang nantinya akan membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Wahidahwati (2000), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena itu, pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Moh'd et al (1998) menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajemen diawasi secara optimal sehingga manajemen menghindari perilaku yang merugikan *principal*.

Investor institusional diduga lebih mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba dibanding dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi. Semakin presentase saham yang dimiliki investor institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi *agency cost* (Jensen, 1986).

Wahidahwati (2002) Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen.

#### **2.2.4.3. Keputusan Pendanaan**

Brealey, Meyers dan Marcus (2008), menyatakan bahwa keputusan pendanaan merupakan tanggungjawab utama kedua manajer keuangan untuk menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, perusahaan itu bisa mengundang para investor untuk menanamkan uang kas sebagai ganti bagian laba di masa depan, atau menjanjikan untuk melunasi kas investor itu plus tingkat bunga tetap.

Keputusan pendanaan dan investasi (baik jangka panjang maupun jangka pendek) tentu saja saling terkait. Jumlah investasi menentukan jumlah pendanaan yang harus diperoleh, dan para investor yang berkontribusi mendanai saat ini mengharapkan pengembalian investasi di masa depan. Oleh sebab itu, investasi yang dilakukan perusahaan saat ini harus menghasilkan pengembalian di masa depan untuk dibayarkan kepada investor. Brealey, Meyers dan Marcus (2008).

Rhakimsyah dan Gunawan (2011), menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan tentang sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber dana. Pendanaan perusahaan dapat dikelompokan menurut sumbernya menjadi dua yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal.

Fenandar (2012), menyatakan bahwa keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (financial structure). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (cost of capital).

#### **2.2.4.3. Profitabilitas**

Hery (2017), mengungkapkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan)

melalui semua sumber daya yang dimilikinya. Ukuran profitabilitas dapat dibagi menjadi beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Ada beberapa jenis-jenis rasio profitabilitas menurut Keieso (2020) :

a) *Profit Margin (Profit Margin on Sales)*

*Profit Margin on Sales* atau Rasio Profit Margin atau margin atas laba penjualan, merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin atas laba penjualan. Untuk mengukur rasio ini adalah membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio profit margin dapat digambarkan kedalam rumus sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

b) *Return On Assets*

*Return On Asset* merupakan suatu rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba secara menyeluruh. Semakin besar *Return On Asset* sebuah perusahaan maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dalam hal pemanfaatan asetnya. *Return On Asset* digambarkan dalam rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah Aset}}$$

c) *Return On Equity*

*Return On Equity* atau Hasil Pengembalian Ekuitas merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin

tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya, posisi perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. *Return on equity* dapat digambarkan kedalam rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

d) Rasio Laba Per Lembar Saham

Rasio Laba Per Lembar Saham atau *Earning Per Share* merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang lebih rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang semakin tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain, bahwa tingkat pengembalian yang tinggi. *Earning per share* dapat digambarkan kedalam rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

e) Rasio Pertumbuhan

Rasio Pertumbuhan, atau *Growth Ratio* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dalam rasio yang dianalisis adalah pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan persaham, dan pertumbuhan dividen per saham. *Growth ratio* dapat digambarkan kedalam rumus sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{(\text{Penjualan Sekarang} - \text{Penjualan Sebelumnya})}{\text{Penjualan Periode Sebelumnya}}$$



## 2.3. Pengembangan Hipotesis

### 2.3.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (X1)

Kepemilikan manajerial merupakan suatu bentuk kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh komisaris, direksi, manajer, karyawan atau pihak-pihak internal perusahaan. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajerial sebagai pihak internal perusahaan akan berupaya meningkatkan nilai perusahaan semaksimal mungkin. Hal ini bertujuan tidak lain untuk memberikan keuntungan kepada diri mereka sendiri. Selain itu dengan adanya kepemilikan manajerial akan meningkatkan kontrol terhadap setiap aktivitas perusahaan yang dimungkinkan dapat merugikan pemegang saham.

Fuerst dan Kang mengutip dari Wahyudi dan Pawestri (2006), menyebutkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajemen merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost*. Kepemilikan manajerial akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar, sehingga kepemilikan saham ini merupakan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan - Hermuningsih dan Wardani (2011). Beberapa penelitian berupaya mengetahui keterkaitan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Rachman (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial akan berdampak positif pada nilai perusahaan karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan maka kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat, sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan maksimal. Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian Ningsih (2013) yang menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial juga berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan terus meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Abbas (2013) dan Abdolmanafi (2013) yang menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial berdampak positif pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran.

Putra (2020), menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013) dan Ellili (2011) Ikaprasetyawati dan Herlina (2013) dan Sulastri, yuliani, Hanafi dan dewi (2018) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyalurkan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen Jensen dan Meckling (1976). Sehingga masalah keagenan akan berkurang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Karena manajer merasa lebih memiliki perusahaan. Dengan rasa memiliki tersebut maka manajemen akan bekerja secara optimal sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan.

Suri, Wulandari (2020), menyatakan bahwa Naik turunnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh perubahan profitabilitas, struktur modal, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen sisanya di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel profitabilitas, struktur modal, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen memberi pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan, karena jika penggunaan hutang semakin banyak, semakin besar pula kepercayaan kreditur terhadap perusahaan karena perusahaan mampu melunasi hutangnya sesuai dengan jangka waktu yang telah di tentukan, dengan mengamati hal tersebut maka investor akan semakin percaya sehingga para investor menanamkan modal mereka pada perusahaan tersebut, dengan demikian maka nilai perusahaan akan semakin baik.

Hardianto, Nurfadillah (2019), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan jika kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham, maka manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer tidak akan mengambil keputusan yang dapat merugikan perusahaan.

Rivandi (2018), menyatakan bahwa Semakin tinggi proporsi persentase kepemilikan Manajerial maka semakin tinggi nilai nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori *agency cost* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik. Efektifnya kepemilikan manajerial sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan berkaitan dengan adanya kepentingan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien guna meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mampu memberikan pengaruh yang positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja manajer dalam memberikan pelayanan yang terbaik dalam perusahaan yang mamperikan nilai tambah dalam perusahaan, yang terbukti dengan meningkatnya harga saham perusahaan manufaktur. Penelitian yang dilakukan sejalan dengan hasil penelitian dilakukan Animah & Ramadhani, (2008), Sofyaningsih & Hardingsih (2011), Soliha & Taswan (2002), Susanti, Niken, Rahmawati, & Aryani (2010) bahwa kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Persentase atau proporsi kepemilikan saham yang dikontrol manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajer di dalam manajer cenderung akan bekerja lebih giat untuk kepentingan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Widyaningsih (2018), menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial secara statistic mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diartikan semakin tinggi jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingginya jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dapat mengurangi *agency cost*, sehingga dapat meminimalkan konflik agensi serta mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham untuk dapat menikmati keuntungan, pihak manajemen akan lebih termotivasi atau lebih giat kinerjanya untuk memaksimalkan kepentingan manajemen maupun pemegang saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

## **H1 : Pengaruh struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **2.3.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (X2)**

Kepemilikan insitusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi, baik berupa perusahaan, koperasi, yayasan, atau badan hukum lainnya. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang dimiliki oleh institusi akan berupaya untuk menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi dan menjaga hubungan dengan investornya. Selain itu, dengan adanya kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan kepada perusahaan untuk tidak melakukan kecurangan yang dapat merugikan investor.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memonitor kinerja manajemen, karena semakin besar kepemilikan institusional mengakibatkan adanya efisiensi dalam penggunaan aktiva perusahaan, sehingga dapat mengurangi pemborosan yang dapat dilakukan oleh manajer dalam menjalankan perusahaan yang bersangkutan (Saputro dan Syarifuddin, 2012).

Silfiani (2018), mengungkapkan kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan meningkat dikarenakan kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena adanya kepemilikan oleh onstitusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka cukup besar dalam pasar modal.

Wardhani (2006), menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa bank, sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropiasi atas asset perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh

perbankan maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut. Kepemilikan oleh bank akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Namun, apabila struktur kepemilikan perusahaan dimiliki oleh dewan direksi atau dewan komisaris maka dewan tersebut justru akan cenderung melakukan tindakan-tindakan ekspropriasi yang menguntungkan secara pribadi. Oleh karena itu dengan kepemilikan perusahaan dimiliki oleh direksi semakin meningkat maka keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan.

Zahro (2018), dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengamatan tersebut mendukung teori agensi yang memberikan penjelasan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil pengamatan menandakan bahwa besarnya presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menambah tingkat pengendalian terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan mampu mengontrol tindakan manajemen supaya bertindak selaras dengan tujuan merealisasikan peningkatan nilai perusahaan. Hasil tersebut relevan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sukrini (2012).

Pramukti, Ashoer, Fadhil (2019), membuktikan dalam penelitiannya bahwa adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian Shleifer dan Vishny (1986) yang berpendapat bahwa tingkat kepemilikan institusional dalam proporsi yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin tinggi pula efektifitas mekanisme control terhadap kinerja manajemen.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H2 : Pengaruh struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### 2.3.3. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (X3)

Keputusan pendanaan merupakan pendanaan merupakan asal pendanaan yang membentuk perusahaan. Struktur pendanaan juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila perusahaan menggunakan pendanaan yang baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Disisi lain, pendanaan yang baik akan memberikan sinyal positif yang membuat investor tertarik terhadap perusahaan.

Wulandari, Prabawati (2017), menyatakan bahwa Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012), Sari dan Wijayanto (2015), Pasaribu, dkk (2016), dan Muharti dan Anita (2017), dimana ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diprosikan dengan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dproksikan dengan PBV. Artinya semakin baik keputusan pendanaan yang diputuskan oleh perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, peningkatan keputusan pendanaan pada suatu perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan manufaktur. Sehingga penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, dalam dapat dipastikan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan pendekatan Modigliani dan Miller (MM) yang menetapkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena ini dihubungkan dengan pembayaran pajak yang rendah. Akan tetapi seiring berkembangnya perusahaan bisnis masa kini yang memiliki tujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup dimasa yang akan datang, keputusan pendanaan yang semakin besar juga akan memiliki risiko terhadap pertumbuhan perusahaan, ini dibuktikan dengan pandangan dari *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Teori ini juga menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pemilihan terakhir. Sehingga dapat

dipastikan ketika perusahaan lebih bisa mengontrol penggunaan pendanaan dari luar akan lebih baik untuk kehidupan perusahaan.

Susila, Prena (2019), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan” membuktikan bahwa Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minumanyang terdaftar di BEI Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI yang dibuktikan dengan hasil uji t sebesar 0,423 dengan nilai signifikan sebesar  $0.028 < 0.05$ . Hal ini membuktikan bahwa semakin baik keputusan pendanaan yang dipilih oleh manajemen maka semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut susunan pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Pendanaan dapat menggunakan hutang dan modal sendiri. Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Novianto & Iramani, 2015).

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H3 : Pengaruh keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

#### **2.3.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (X4)**

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau menghasilkan keuntungan. Semakin besar nilai profitabilitas maka akan mendorong semakin meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik maka memiliki kemampuan untuk dapat menghasilkan laba yang baik sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen. Profitabilitas dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh selama periode tertentu dengan jumlah aktiva atau modal perusahaan tersebut yang

dinyatakan dalam persentase Sartono (2010). Novari, Lestari (2016), membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu permintaan saham oleh investor. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Yangs Analisa (2011) dan Sri Hermuningsih (2013) yang menemukan hasil bahwa profitabilita berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Isnawati, Widjajanti (2019), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas mengindikasikan bahwa prospek perusahaan cukup baik, yang berimplikasi dengan meningkatnya nilai perusahaan karena adanya respon positif dari investor yang berlomba-lomba membeli saham di perusahaan tersebut. Manajer dalam upayanya meningkatkan profitabilitas perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dan mampu mengelolanya dengan baik.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H4 : Pengaruh profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

#### **2.4. Kerangka Konseptual**

Berdasarkan teori-teori yang telah diuraikan di atas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2. 1**  
**Kerangka Pemikiran**

