

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

2.1.1.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Kweon (2008: 51) mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Apabila perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur. Pendapat selanjutnya disampaikan oleh Rakhimsyah dan Gunawan (2011) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Berdasarkan kedua penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Berdasarkan kenyataan tersebut, bisa dikatakan bahwa nilai perusahaan juga bisa disebut sebagai persepsi investor atau masyarakat umumnya terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Theory of Firm menyatakan maksud dan tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005 : 78). Septia (2015) menyatakan bahwa Saham merupakan salah satu aset berharga yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan untuk depan.

Melalui penjabaran teori tersebut, tidak bisa dipungkiri bahwa nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan pemilik perusahaan karena nilai yang tinggi berarti kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Nilai suatu perusahaan diukur dari harga pasar sahamnya, dan semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang sahamnya. Nilai perusahaan juga menunjukkan nilai aset (seperti surat berharga) yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar saham suatu perusahaan yang dibentuk oleh pembeli dan penjual pada saat terjadinya transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap sebagai cerminan dari nilai aset perusahaan yang sebenarnya. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan diwakili oleh harga pasar saham dan mencerminkan

keputusan investasi, pembiayaan (financing) dan manajemen aset.

2.1.1.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Sebagai dasar perhitungan nilai perusahaan, beberapa pihak sering menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar sebagai indikator perhitungannya. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembangan dan resiko (Zuraedah, 2010 : 24).

Menurut Wetson dan Copeland (2008 : 244) rasio penilaian terdiri dari :

1. *Price Earning Ratio*

Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit (Zuraedah, 2010).

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

Sumber : Fahmi (2014:83)

Keterangan :

PER : *Price Earning Ratio*

Harga Pasar per Saham : Harga saham dipasar

Laba per Saham : *Earning per share*

Penggunaan *Price Earning Ratio* dalam mengukur kinerja suatu perusahaan kurang tepat karena banyak anomali terjadi, sebagaimana disampaikan oleh Surtijo (2015: 32) yang menyatakan bahwa penilaian kinerja perusahaan menggunakan PER akan menunjukkan kecenderungan saham yang tinggi namun secara bersamaan memiliki *return* yang sangat rendah. Berdasarkan kenyataan tersebut, perlu pengamatan yang panjang dalam penggunaan PER untuk menentukan kinerja perusahaan.

2. *Price to Book Value*

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Septia, 2015).

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Sumber : Kasmir (2014:106-107)

Keterangan :

PBV : *Price to Book Value*

Harga Pasar per Saham : Harga saham dipasar

Nilai Buku : Ekuitas atau Jumlah saham beredar

Suripto (2015: 90) menjelaskan bahwa PBV merupakan perbandingan nilai pasar dengan nilai buku yang mengukur akumulasi kekayaan perusahaan dari waktu ke waktu. (Murhadi, 2009:148) menyampaikan bahwa penggunaan rasio price to book value memiliki kekurangan yaitu nilai buku sangat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan, apabila penggunaan standar akuntansi yang berbeda di antara perusahaan-perusahaan maka ini akan mengakibatkan rasio *price to book value* tidak dapat diperbandingkan. Berdasarkan kenyataan tersebut, penggunaan PVB dalam mengukur kinerja perusahaan dalam pasar modal akan bergantung pada perusahaan itu sendiri dan tidak bisa disetarakan antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain.

3. *Ratio Tobin's Q*

Rasio ini digunakan sebagai indikator penilaian dari nilai perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{TMV} + \text{TBV of Liabilities})}{(\text{TBV of Assets})}$$

Sumber : Smithers dan Wright (2007)

Keterangan :

TMV : Total Market Value

TBV : Total Book Value

Penelitian ini menggunakan rasio *Tobin's Q* dalam mengukur nilai perusahaan. Pemilihan *Tobin's Q* dalam menilai perusahaan karena nilai *Tobin's Q* mencerminkan kekayaan perusahaan secara menyeluruh baik dari sisi aset maupun liabilitas dan ekuitas. Hal ini sesuai dengan penyampaian dari Edusaham (2020) yang menyatakan bahwa pengukuran kinerja dengan memakai *Tobin's Q* setidaknya mampu memberi gambaran mengenai aspek fundamental perusahaan dan pandangan pasar terhadap perusahaan (sejauh mana pihak luar termasuk investor memberi penilaian terhadap perusahaan).

2.1.1.3 Standar Ukur Nilai Perusahaan

Standar ukur nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *Ratio Tobin's Q*. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{TMV} + \text{TBV of Liabilities})}{(\text{TBV of Assets})}$$

Sumber : Smithers dan Wright (2007)

Keterangan :

TMV : Total Market Value

TBV : Total Book Value

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

2.1.2.1 Pengertian Kepemilikan Manajerial

Manajemen dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan (Inama, 2011). Menurut Gideon (2005) dalam Ratnaningsih (2016), "kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.

Tarigan *et al* (2007 : 21) menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Berdasarkan teori dari para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang ikut dalam pengambilan keputusan secara aktif, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris yang biasanya merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2004), menjelaskan tentang *Agency Theory* dimana hubungan antara pemegang saham dengan manajer digambarkan sebagai hubungan antara agen dengan *principal*. Manajer sebagai agen

dan pemilik perusahaan sebagai *principal*. Agen diberikan kepercayaan oleh *principal* untuk menjalankan bisnis perusahaan demi kepentingan *principal*. Berdasarkan teori tersebut, dapat dikatakan bahwa keputusan manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan.

Perusahaan akan dirugikan jika manajer bertindak untuk kepentingan sendiri dan bukan kepentingan pemegang saham. Keadaan inilah yang memunculkan konflik keagenan antara manajer dengan pemilik perusahaan. Konflik ini dapat diminimalkan jika manajer juga sebagai pemilik perusahaan dengan cara memiliki sebagian saham dari perusahaan. Manajer sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham.

2.1.2.2 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Menurut Haruman (2008), pengukuran kepemilikan manajerial dengan menggunakan rumus :

$$MNJR = \frac{\sum \text{Saham Manajerial}}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

Sumber : Haruman (2008)

Keterangan :

\sum Saham Manajerial : Total saham yang dimiliki oleh manajemen

\sum Saham Beredar : Total saham yang dikelola perusahaan

Secara umum cara melihat jumlah saham manajerial di ringkasan performa perusahaan tercatat bisa dilihat pada kolom shareholders pada periode waktu tertentu. Penggunaan informasi mengenai kepemilikan manajerial seringkali digunakan untuk melihat proksi kepemilikan saham manajerial bisa diukur dengan persentase kepemilikan jajaran komisaris, direksi, dan manajer terhadap jumlah total saham yang beredar.

2.1.2.2 Standar Ukur Kepemilikan Manajerial

Besar kecilnya nilai kepemilikan manajerial dapat dilihat dari besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer yang dapat ditunjukkan dalam catatan atas laporan keuangan (Haruman, 2008: 32). Nuringsih (2005) menyatakan bahwa keterlibatan seorang manajer atau pihak dalam perusahaan pada kepemilikan manajerial akan membuat aset yang dimilikinya tidak dapat terdiversifikasi secara optimal. Menurut Haruman (2008), kepemilikan manajerial dapat dihitung menggunakan rumus :

$$MNJR = \frac{\sum \text{Saham Manajerial}}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

Sumber : Haruman (2008)

Keterangan :

\sum Saham Manajerial : Total saham yang dimiliki oleh manajemen

\sum Saham Beredar : Total saham yang dikelola perusahaan

2.1.3 Ukuran Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Menurut Ferry dan Jones (1979) *dalam* Sujianto (2001) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total aset dan rata-rata total penjualan. Berdasarkan teori tersebut, bisa dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Sobirin (2007: 36) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Suatu ukuran perusahaan dapat diukur melalui penjualan bersihnya dan juga dapat dicerminkan dari total aset yang dimilikinya pada neraca akhir tahun.

Berdasarkan beberapa teori tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran keseluruhan aset yang dimiliki oleh suatu badan usaha, melalui besarnya jumlah aset yang dimiliki tersebut akan mencerminkan ukuran perusahaan tersebut. Total aset semakin besar menunjukkan bahwa semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut begitu pula sebaliknya.

Perusahaan dengan total aset yang lebih besar biasanya telah mencapai tahap kedewasaan, pada tahap ini arus kas perusahaan positif, yang dianggap memiliki prospek yang baik

untuk jangka waktu yang lebih lama, dan juga mencerminkan stabilitas dan stabilitas relatif perusahaan lebih menguntungkan (Pithaloka, 2009). Sebaliknya, perusahaan dengan total aset yang lebih kecil, biasanya belum mencapai tahap kedewasaan, dimana arus kas perusahaan tidak positif dan dianggap tidak memiliki prospek yang baik untuk jangka waktu yang lebih lama, yang juga mencerminkan ketidakstabilan perusahaan.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), Signalling theory menunjukkan bahwa perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkembang, dan bahwa perusahaan yang besar menunjukkan keadaan yang stabil, terutama dalam hal pengembalian saham yang lebih tinggi bagi investor. Hal ini akan mendapat respon positif dari investor sehingga menyebabkan harga saham perusahaan naik sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.3.2 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Menurut Setiyadi (2007), ukuran perusahaan juga dapat ditentukan oleh beberapa indikator seperti:

1. Tingkat Penjualan

Tingkat penjualan merupakan volume penjualan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu.

2. Total Aktiva

Total Aktiva merupakan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan pada saat tertentu. Pengukuran ukuran perusahaan dengan menggunakan rumus (Ghozali, 2006: 62) :

$$Size = Ln \text{ of Total Aset}$$

Sumber : Ghozali (2006: 62)

Size : Ukuran perusahaan

Ln Total Aset : Log Total aktiva

Diketahui pada rumus diatas menggunakan total aset yang dilogaritma sebagai ukuran perusahaan. Penggunaan logaritma sebagai transformasi total aset yaitu karena nilai nominal total aset yang terlalu besar bila di bandingkan dengan variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini. Tujuan penggunaan logaritma natural adalah untuk menyeragamkan nilai ukuran perusahaan dengan variabel lain pada suatu pengujian hipotesa. Penggunaan logaritma akan menyebabkan data yang tergambar akan memiliki keragaman yang cenderung homogen dan memenuhi persyaratan pengujian parametrik (*parametric test*) (Harahap (2013:23).

2.1.3.3 Standar Ukuran Perusahaan

Berdasarkan penjelasan pengukuran ukuran perusahaan menurut Ghozali (2006), maka besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimilikinya. Semakin banyak

total aset yang dimiliki maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 menjelaskan dan mendefinisikan klasifikasi ukuran perusahaan yang dibagi menjadi empat kategori, yaitu klasifikasi ukuran perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan. tersebut:

1. Usaha mikro merupakan usaha yang dimiliki oleh orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang bersifat produktif.
2. Usaha kecil merupakan usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar
3. Usaha menengah merupakan usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan

4. Usaha besar merupakan usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

2.1.4 Profitabilitas

2.1.4.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu (Khumairoh, 2016). Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu.

Berdasarkan kedua penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah alat ukur yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam memperoleh laba yang berkaitan dengan pendapatan, aktiva serta investasi.

Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sedangkan tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan investor menarik dananya (Simanjuntak, 2015). Profitabilitas juga digunakan

sebagai evaluasi atas efektivitas manajemen berdasarkan pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi sehingga menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut lebih terjamin.

2.1.4.2 Pengukuran Profitabilitas

Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik (Analisa, 2011). Horne dan John (dalam Analisa, 2011) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *Return On Investment* (ROI) dan *Return On Equity* (ROE). Penelitian ini akan mengukur profitabilitas yang berkaitan dengan investasi diantaranya :

1. *Return On Investment* (ROI)

Return On Investment (ROI) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset. *Return On Investment* (ROI) sering disebut juga *Return On Asset* (ROA). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah

keseluruhan aset yang tersedia di dalam perusahaan (Syamsuddin, 2009). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Return On Investment* (ROI) ini adalah sebagai berikut (Syamsuddin, 2009):

$$ROI = \frac{NIAT}{\Sigma \text{Aset}}$$

Sumber : Syamsuddin (2009)

Keterangan :

ROI : *Return On Investment*

NIAT : Laba bersih setelah pajak

Σ Aset : Total Aktiva

Perhitungan profitabilitas menggunakan ROI memiliki kekurangan yaitu ROI sebagai pengukur divisi sangat dipengaruhi oleh metode depresiasi aktiva tetap dan ROI mengandung distorsi yang cukup besar terutama dalam kondisi inflasi. ROI akan cenderung tinggi akibat penyesuaian (kenaikan) harga jual sementara itu beberapa komponen biaya masih dinilai dengan harga distorsi (Munawir, 2001:94)

2. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas. *Return On Equity* (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen)

atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Syafri, 2008). Rasio ini memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan (Sawir, 2009: 74). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Return On Equity* (ROE) ini adalah sebagai berikut (Syafri, 2008).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Sumber : Syafri (2008)

Keterangan :

ROE : *Return On Equity*

EAT : Laba bersih setelah pajak

Shareholder's Equity : Ekuitas pemegang saham

Berdasarkan persamaan tersebut, maka dapat diketahui bahwa secara sederhana nilai *Return On Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak suatu perusahaan dengan total modal. Beberapa kelebihan penggunaan ROE adalah karena ROE dapat dijadikan sebagai ukuran prestasi dari manajemen perusahaan, terutama dalam hal pemanfaatan modal dan perolehan laba bersih. Selain itu, ROE bisa dijadikan sebagai bahan evaluasi atas kinerja perusahaan dan dapat dijadikan sebagai alat kontrol bagi manajemen perusahaan, khususnya dalam hal profitabilitas.

2.1.4.3 Standar Ukur Profitabilitas

Standar ukur nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Return On Equity* (ROE) adalah sebagai berikut (Syafri, 2008).

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Sumber : Syafri (2008)

Keterangan :

ROE : *Return On Equity*

EAT : Laba bersih setelah pajak

Shareholder's Equity : Ekuitas pemegang saham

2.1.5 Kebijakan Hutang

2.1.5.1 Pengertian Kebijakan Keuangan

Hutang adalah kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur (Munawir, 2002). Hutang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan menjadi hutang lancar dan hutang jangka panjang" (Fahad, 2015). "Hutang lancar merupakan kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka pendek atau dalam satu tahun sejak tanggal neraca. Sedangkan hutang jangka panjang merupakan kewajiban keuangan

perusahaan yang jangka waktu pembayarannya masih jangka panjang atau lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca (Munawir, 2002).

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan (Faria, 2016). Kebijakan hutang bisa disebut juga sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya (Fahad, 2015). Menurut Sayuthi dan Raithari (2013) *dalam* Uci (2016) menyatakan bahwa kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan, dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang menggambarkan porsi hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan terhadap keseluruhan struktur modal (Surya dan Rahayuningsih, 2012).

Berdasarkan penjelasan mengenai kebijakan hutang tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh pembiayaan bagi perusahaan untuk digunakan membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan

dana yang ada karena dengan adanya hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran secara periodik atas bunga dan pokok pinjaman (Fahmi, 2011). Kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan akan timbul apabila perusahaan memiliki hutang yang cukup besar.

2.1.5.2 Pengukuran Kebijakan hutang

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

Debt to Total Asset Ratio (DAR) merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang (Syamsuddin, 2011:54). Menurut Sutrisno (2012:217) *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Debt to Total Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber: Sutrisno (2012:217)

Keterangan:

Total Hutang : Jumlah kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang

Total Aktiva : Jumlah asset lancar dan asset tidak lancar

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Kebijakan hutang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus (Munawir, 2002: 25) :

$$\text{DER} = \frac{\sum \text{Hutang}}{\sum \text{Modal}}$$

Sumber : Munawir (2002: 25)

Keterangan :

DER : *Debt to Equity Ratio*

$\sum \text{hutang}$: Total utang (utang lancar dan utang tidak lancar)

$\sum \text{modal}$: Total ekuitas

Debt to Equity Ratio (DER) dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh pihak luar. Menurut Kasmir (2003), keuntungan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah :

- a. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain;
- b. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap;
- c. Mengetahui keseimbangan antara aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal;
- d. Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana ke depan.

2.1.5.3 Standar Ukur Kebijakan Keuangan

Semakin besar nilai *Debt to equity Ratio* (DER) maka perusahaan dianggap memiliki resiko yang lebih besar secara finansial sehingga investor akan mempertimbangkan untuk membeli atau menjual saham di perusahaan tersebut. Sebaliknya jika makin rendah nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan resiko yang makin rendah sehingga investor akan lebih berani membeli saham dengan harga lebih tinggi. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan rumus (Munawir, 2002: 25) :

$$DER = \frac{\sum \text{Hutang}}{\sum \text{Modal}}$$

Sumber : Munawir (2002: 25)

Keterangan :

DER : *Debt to Equity Ratio*

$\sum \text{hutang}$: Total utang (utang lancar dan utang tidak lancar)

$\sum \text{modal}$: Total ekuitas

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai faktor-faktor internal perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya sebagai berikut :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

| No. | Nama / Tahun | Judul | Metode | Hasil Penelitian |
|-----|----------------------------|---|----------------------------------|--|
| 1. | Yang Analisa (2011) | Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan | Analisis Regresi Linier Berganda | <ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan memiliki arah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan dan pengaruh yang signifikan. 2. Leverage memiliki arah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan namun pengaruh yang tidak signifikan 3. Profitabilitas mempunyai memiliki arah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan dan pengaruh yang signifikan 4. Kebijakan deviden memiliki arah hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan dan pengaruh yang tidak signifikan 5. Secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan |
| 2. | Rahma (2014) | Pengaruh kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, dan Ukuran perusahaan terhadap Keputusan pendanaan dan nilai Perusahaan | Analisis Regresi Linier Berganda | <ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial memiliki arah hubungan yang negatif terhadap keputusan pendanaan dan pengaruh yang signifikan 2. Ukuran perusahaan memiliki arah hubungan positif dan pengaruh yang signifikan terhadap nilai Perusahaan 3. kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 4. kepemilikan institusional berpengaruh signifikan 5. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan |
| 3. | Ferina <i>et al</i> (2015) | Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan | Analisis Regresi Linier Berganda | <ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Kebijakan utang tidak |

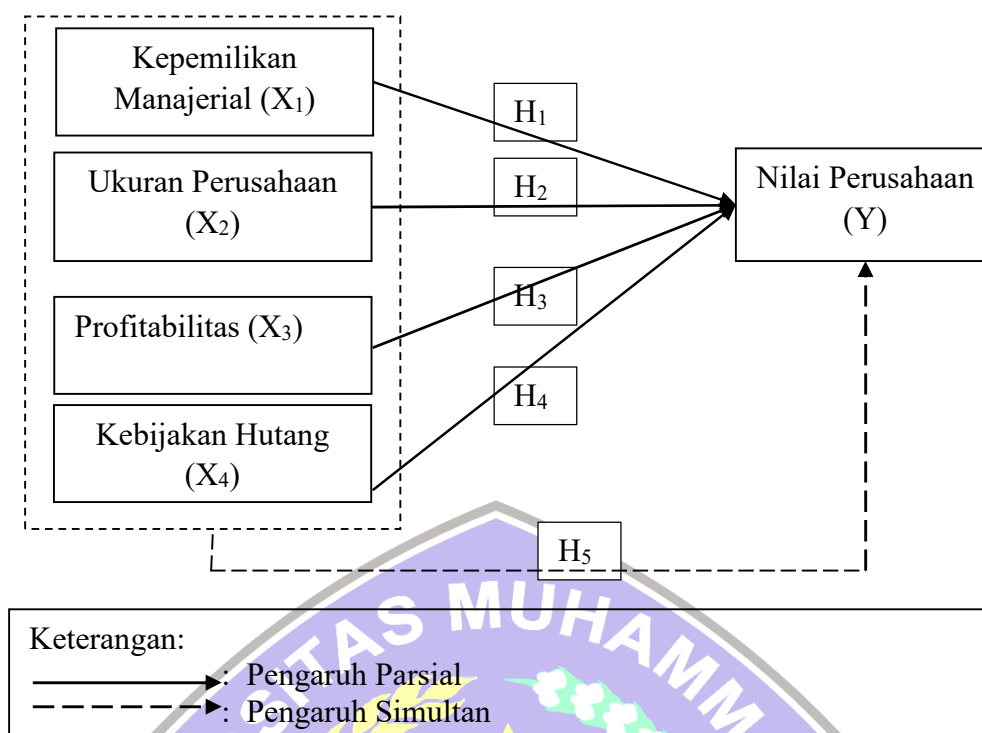
| No. | Nama / Tahun | Judul | Metode | Hasil Penelitian |
|-----|-------------------|---|----------------------------------|---|
| | | Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013) | | berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Secara simultan, variabel DPR, DER, dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV. |
| 4. | Khumair oh (2016) | Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan | Analisis Regresi Linier Berganda | 1. Leverage secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. Profitabilitas secara signifikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| 5. | Yuniati (2016) | Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2014 | Analisis Regresi Linier Berganda | 1. Terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan 2. Terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan 3. Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan 4. Terdapat pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan |
| 6. | Indriyani (2017) | Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan | Analisis Regresi Linier Berganda | 1. Ukuran perusahaan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. 2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Secara simultan, ukuran perusahaan dan profitabilitas |

| No. | Nama / Tahun | Judul | Metode | Hasil Penelitian |
|-----|-----------------------|--|----------------------------------|---|
| | | | | berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 7. | Yusliriza 1 (2019) | Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Growth, Likuiditas dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Industri Tekstil dan Garmen di BEI | Analisis Regresi Linier Berganda | Variabel dependen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan Secara parsial Kepemilikan manajerial dan Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Kepemilikan institusional, likuiditas, dan size berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. |

Sumber: Data diolah (2021)

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan penjelasan secara teoritis hubungan antara variabel yang akan diteliti serta memuat model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah didefinisikan sebagai masalah yang penting (Sugiyono, 2013 : 41). Berikut ini adalah kerangka berfikir dari penelitian ini:



Gambar 2.1 Kerangka Berfikir

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial (X_1), ukuran perusahaan (X_2), profitabilitas (X_3) dan kebijakan hutang (X_4) terhadap nilai perusahaan (Y) yang dianalisis secara parsial dan simultan. Setiap garis hubungan pada Gambar 2.1 dijelaskan masing masing. Berdasarkan hubungan parsial pada hipotesis pertama terlihat bahwa Kepemilikan Manajerial dapat berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Setiap lembar saham yang dimiliki oleh pihak manajemen merupakan bentuk penyertaan nilai saham pada perusahaan tersebut. Setiap nilai saham yang diikuti akan berdampak pada bertambahnya asset dan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga semakin besar jumlah kepemilikan manajerial akan menyebabkan bertambahnya nilai perusahaan.

Hipotesis kedua menunjukkan secara parsial terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena Ukuran Perusahaan

secara umum menggambarkan tentang kekuatan finansial sebuah perusahaan, sehingga jika semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula aset dan peluang untuk mengelola aset tersebut agar bisa memperoleh laba, sehingga semakin besar Ukuran Perusahaan maka akan berdampak pada peningkatan Nilai Perusahaan tersebut.

Hipotesis ketiga menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara parsial pada variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Adanya pengaruh pada variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan tersebut dikarenakan Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit). Sehingga jika semakin besar laba (profit) yang diperoleh maka akan berdampak pada peningkatan Nilai Perusahaan.

Hipotesis keempat menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara parsial pada variabel Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Hutang merupakan pembiayaan eksternal untuk membiayai kebutuhan dana suatu perusahaan. Melalui pembiayaan eksternal yang semakin meningkat maka bisa diindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik sehingga investor percaya untuk memberikan dana eksternal pada perusahaan tersebut. Sehingga bisa dikatakan bahwa jika kebijakan hutang semakin meningkat maka akan berdampak pada peningkatan Nilai Perusahaan.

2.4 Hipotesis

Menurut Anshori dan Iswati (2009) hipotesis adalah pernyataan hubungan antara variabel dengan variabel, yang bersifat sementara atau

bersifat dugaan atau yang masih lemah. Hal tersebut dapat diartikan bahwa hipotesis merupakan pernyataan hubungan dua variabel atau lebih, yang bersifat sementara atau dugaan atau yang bersifat masih lemah.

Studi ini mencoba untuk menambah pengetahuan mengenai faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumen dan literatur yang ada, penelitian menyimpulkan beberapa hipotesis sebagai berikut :

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan adalah komposisi struktur kepemilikan yang optimal akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan diproksikan dengan kepemilikan oleh investor yang memiliki tingkat kepemilikan tinggi dan kepemilikan oleh manajerial. Struktur kepemilikan yang tepat diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan di ikuti oleh kenaikan harga saham yang menunjukkan investor memberikan penilaian yang tinggi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan.

Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menghitung persentase saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dengan seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar. Salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

Jadi, di dalam kepemilikan manajerial ini terdapat dua fungsi untuk manajerial, yaitu berperan sebagai manajemen (*principal*) dan pemegang saham (*agent*). Adanya peran ganda tersebut akan mengurangi konflik pada perusahaan dan secara langsung *agency cost* akan berkurang. Dampak positif dari kepemilikan manajerial itu sendiri adalah ketika manajemen berperan sebagai pemegang saham, maka manajerial tersebut dapat mengontrol deviden yang diperoleh apakah dibagikan atau disimpan di perusahaan (laba ditahan) sehingga perusahaan tidak akan kekurangan modal untuk melanjutkan usahanya dengan demikian nilai perusahaan akan baik di mata *stakeholder*.

Berdasarkan penjabaran di atas dapat dinyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Endraswati (2012) menunjukkan hasil kepemilikan manajerial (*insider*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis atas hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan diantaranya :

H₀₁ : Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H_{a1} : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), *signaling theory* memperlihatkan dimana perusahaan yang memiliki ukuran yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan, selain itu ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kondisi yang stabil terutama di dalam *return/* pengembalian saham untuk investor lebih tinggi. Hal ini akan direspon positif oleh investor dan membuat harga saham perusahaan meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Analisa (2011) menunjukkan hasil yang seragam dimana ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Setiadewi dan Purbawangsa (2015) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ho2 : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ha2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Sebagaimana disampaikan oleh Husnan (2001: 71) bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Berdasarkan teori tersebut, wajar apabila profitabilitas suatu perusahaan

seringkali menjadi acuan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Peningkatan profitabilitas perusahaan tentunya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan sendiri merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses saat perusahaan tersebut beroperasi, nilai perusahaan tersebut dapat dilihat dari cerminan harga sahamnya.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka diketahui bahwa profitabilitas akan memiliki hubungan yang searah dengan nilai perusahaan hal ini karena dengan semakin tingginya tingkat keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan akan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yangs Analisa (2011) bahwa Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yangs (2011) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Khumairoh (2016) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ho3 : Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ha3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Sebagaimana definisi kebijakan hutang yang merupakan kebijakan oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan (Faria, 2016). Kebijakan hutang bisa disebut juga sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya (Fahad, 2015).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka diketahui bahwa kebijakan hutang yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) akan memiliki hubungan yang searah dengan nilai perusahaan hal ini karena dengan semakin besarnya modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yuniati (2016) bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ferina et all (2015) menemukan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ho4 : Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ha4 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Pengertian Kepemilikan Manajerial yang disampaikan oleh Gideon (2005) dalam Ratnaningsih (2016) adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Sedangkan nilai perusahaan sebagaimana yang disampaikan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Berdasarkan pengertian dari setiap variabel di atas, maka dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki hubungan yang positif atau searah terhadap nilai perusahaan sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Khumairoh (2016), Yangs Analisa (2011) dan Yuniati (2016).

Ho5 : Kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ha5 : Kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.