

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Menurut Brigham (2011) *signaling theory* adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal ini menjelaskan bahwa semua tindakan mengandung informasi, hal ini disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi lebih banyak dibanding pihak lain. Teori ini memiliki dasar asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan saham. Isyarat atau sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut merupakan hal yang penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak eksternal perusahaan.

Teori sinyal menunjukkan semakin baik sinyal yang diberikan oleh perusahaan maka akan tercermin kinerja perusahaan yang baik juga. Kinerja perusahaan yang baik biasanya akan tercermin dari meningkatnya harga saham perusahaan. Teori sinyal juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen tunai dianggap memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Kenaikan dividen seringkali menyebabkan kenaikan pada harga saham yang artinya

nilai perusahaan meningkat. Sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham yang berarti penurunan nilai perusahaan.

Selain itu, teori sinyal pada penelitian ini juga menggambarkan sinyal yang baik bagi suatu perusahaan melalui besar kecilnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Teori sinyal menggambarkan apabila suatu perusahaan memiliki total aset yang besar akan menjadi sinyal bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimiliki dengan baik sehingga menghasilkan aset yang besar.

2.1.2 Agency Theory (Teori Agensi)

Menurut Jensen & Meckling (1976) hubungan keagenan dalam teori agensi menjelaskan bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus pengendalian sumber daya tersebut. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* yang disebut dengan asimetri informasi. Akibat adanya informasi yang tidak seimbang ini dapat menimbulkan permasalahan yang disebabkan oleh adanya kesulitan pemilik *principal* dalam melakukan kontrol terhadap tindakan yang dilakukan *agent*.

Hubungan teori agensi dalam penelitian ini adalah adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Perbedaan ini sangat mungkin terjadi karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung resiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan yaitu dengan cara memberikan atau meningkatkan

kepentingan/kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajerial dengan pemegang saham sehingga para manajer dapat mengambil keputusan secara optimal tanpa ada pihak yang dirugikan. Selain itu juga dengan peningkatan persentase kepemilikan manajerial, manajer dapat termotivasi dalam meningkatkan kinerja dan bertanggungjawab dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga mempengaruhi tingkat nilai perusahaan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Hermuningsih, 2014). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Gunawan dan Halim, 2015). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Sari dkk., 2023). Menurut Senata (2016) Nilai perusahaan mencerminkan manajemen pendanaan dalam menentukan target penghindaran pajak (aktivitas pendanaan), kemampuan manajemen investasi dalam mengefektifkan penggunaan aset (aktivitas Investasi), dan kemampuan manajemen operasional dalam mengefisiensikan produksi dan distribusi perusahaan (aktivitas operasi).

Menurut Gitman (2006:352), nilai perusahaan adalah nilai akrual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham. Dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan tentu mengharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan, dengan begitu akan tercapai tujuan utama

perusahaan yaitu memperoleh laba sebesar-besarnya. Jika nilai perusahaan meningkat maka bisnis yang dijalankan juga akan lebih menguntungkan dan memberikan manfaat bagi manajemen maupun karyawan.

Calon investor akan melihat rasio-rasio keuangan suatu perusahaan untuk dapat mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio ini berfungsi sebagai pemberi informasi bagi calon investor dalam menilai kinerja perusahaan di masa lalu dan prospeknya di masa mendatang. Nilai perusahaan yang baik mencerminkan harga saham yang tinggi dianggap dapat menjadi daya tarik dan meyakinkan para investor akibat permintaan saham yang meningkat sehingga menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.

Menurut Harmono (2017:226) Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham dipasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan.

Menurut Harmono (2017:233) Indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya penggantian, secara konseptual rasio Q telah unggul atas rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena

rasio Q menitikberatkan pada nilai perusahaan saat ini relatif terhadap biaya untuk menggantikan nilai perusahaan tersebut (Ross et al., 2015). Tobin's Q memiliki peran penting dalam analisis keuangan perusahaan, rasio ini disebut sebagai rasio nilai pasar dengan rumus yang sederhana dan mudah dipahami serta nilai q yang relatif akurat dan tepat.

Tobin's Q dianggap dapat memberikan informasi nilai perusahaan yang paling baik dengan menggabungkan semua unsur hutang, modal saham dan aset perusahaan. Harga saham yang digunakan dalam perhitungan Tobin's Q adalah harga saat penutupan sehingga memungkinkan terjadinya fluktuasi harga saham yang kemudian akan berdampak pada nilai perusahaan itu sendiri. Nilai Tobin's Q untuk suatu perusahaan yang rendah yaitu antara 0 sampai 1, menunjukkan bahwa biaya pengganti aset perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai pasar perusahaan tersebut, yang artinya bahwa perusahaan tersebut dinilai kurang oleh pasar. Nilai Tobin's Q untuk perusahaan yang lebih dari 1 menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan yang masih tercatat.

Menurut Smithers & Wright (2002:157), Tobin's Q dihitung dengan rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan hutang lalu membandingkan dengan total aset perusahaan. Berikut ini rumus yang digunakan untuk menghitung Tobin's Q (Ningrum, 2021):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

MVE : Nilai Pasar Ekuitas (harga penutupan saham x jumlah saham beredar)

Liabilities : Total Kewajiban

TA : Total Aset

2.1.4 Kinerja Keuangan

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2007) kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Kinerja keuangan merupakan penentuan secara periodik terkait efektivitas kegiatan operasional suatu organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya. Kinerja keuangan merupakan indikator penilaian terhadap kinerja keuangan yang dimana mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam mendayagunakan sumber daya yang dimiliki (Mulyadi, 2015:89). Kinerja keuangan menjadi perhatian penting bagi perusahaan karena menjadi hal yang dipandang sangat krusial bagi *stakeholder* perusahaan seperti, investor, pemasok, kreditor, dan lainnya.

Menurut Munawir (2015:74) pengukuran kinerja keuangan perusahaan memiliki beberapa tujuan yaitu:

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi pada saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
3. Untuk mengetahui tingkat aktivitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan dalam menjalankan dan mempertahankan usahanya agar tetap stabil.

4. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dibandingkan dengan penggunaan aset atau ekuitas secara produktif.

Menurut Fahmi (2012:12) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan aktivitas bisnisnya dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan dapat dilihat dari beberapa rasio yaitu, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage, rasio nilai pasar dan rasio manajemen aset (Brigham, 2011). Profitabilitas sebagai salah satu acuan yang digunakan dalam mengukur besarnya laba menjadi begitu penting untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan usahanya secara efisien. Rasio profitabilitas sebagai indikator pengukuran kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitiannya yaitu *Return On assets* (ROA). ROA dapat menunjukkan kinerja keuangan yang baik dengan membandingkan laba yang dihasilkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

Terdapat beberapa keunggulan dalam penerapan ROA, diantaranya sebagai berikut:

1. ROA dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.
2. ROA dapat memperbandingkan posisi perusahaan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui apakah perusahaan dibawah, sama atau diatas rata-rata.

3. ROA dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan.
4. ROA dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan setiap divisinya.
5. Selain berguna untuk kepentingan kontrol, ROA juga berguna untuk kepentingan perencanaan.

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa-masa mendatang menggunakan *Return On Assets* (ROA)). Menurut Kasmir (2019:201)

perhitungan ROA

dapat dihitung

$$ROA = \frac{LABA\ BERSIH}{TOTAL\ ASET} \times 100\%$$

dengan rumus :

2.1.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan seberapa besar pembagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan dalam perusahaan guna dijadikan investasi kembali. Kebijakan ini ditetapkan oleh direksi perusahaan dan tidak bersifat wajib. Menurut Mulyawan (2017:113) Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk membagikan laba perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau justru menahannya dalam bentuk laba ditahan yang kemudian digunakan kembali sebagai investasi pada masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan aksi

perusahaan yang perlu dilaksanakan perusahaan karena kebijakan ini menyangkut banyaknya keuntungan bagi para pemegang saham.

Menurut Harjito dan Martono (2017:47) kebijakan dividen adalah bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan guna untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono, 2017:56). Kebijakan dividen dapat dikatakan kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen masa kini dan pertumbuhan dimasa mendatang, sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham, 2011)

Suatu perusahaan akan menetapkan kebijakan dividennya sebelum mengumumkan dan membayarnya kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai bagian penting dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2007) dalam PSAK No. 23 merumuskan deviden sebagai distribusi laba yang diberikan kepada pemegang saham harus sesuai dengan proporsi mereka dengan jenis model tertentu. Dividen adalah pembayaran tunai yang dilakukan oleh perseroan kepada para pemegang saham. Dividen tersebut mempresentasikan penerimaan langsung untuk para pemegang saham atas investasi mereka di perusahaan (Laopodis, 2013). Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham biasanya dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*).

Kiaso (2014:88) menjelaskan beberapa jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham antara lain:

1. Dividen Tunai

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai atau kas. Dividen ini bisa dikatakan sebagai jenis dividen yang paling sering digunakan. Para pemegang saham juga sangat menyukai pembagian dividen dengan jenis ini, dikarenakan pemegang saham dapat langsung menerima keuntungan berupa uang tunai.

2. Dividen Hutang

Dividen hutang adalah pembagian laba saham kepada pemegang saham dalam bentuk surat hutang (obligasi). Jenis dividen ini bisa berbentuk bunga atau tidak berbunga dan dapat diperjualbelikan kepada pemegang saham lainnya.

3. Dividen Properti

Dividen properti merupakan pembayaran dividen dalam bentuk sekuritas perusahaan lain, seperti barang dagang, real estate, investasi ataupun lainnya yang sudah dirancang oleh dewan direksi suatu perusahaan. Dividen jenis ini cukup jarang digunakan dikarenakan proses pembagiannya relatif tidak mudah.

4. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi merupakan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai pengembalian atas investasi pemegang saham dan pembagiannya tidak berdasarkan laba yang diperoleh suatu perusahaan.

Dividen jenis ini biasanya digunakan ketika perusahaan berencana untuk menghentikan perusahaannya.

5. Dividen Saham

Dividen saham merupakan dividen yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atas saham yang dimilikinya sendiri kepada para pemegang saham atas dasar protata. Dividen saham diterbitkan ketika perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian dari laba dan menahan laba dalam perusahaan atas dasar permanen. Dalam pembagian dividen jenis ini, pemegang saham tidak mendapatkan uang tunai melainkan mendapatkan tambahan sejumlah saham.

Dividen ditentukan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan manajemen dan pemegang saham. Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen, dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Pembagian jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen perusahaan tersebut. Pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan maka laba yang ditahan semakin sedikit, begitupun sebaliknya jika dividen yang dibagikan semakin kecil maka laba yang ditahan semakin besar akibat pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan.

Menurut Warsono (2018:49) Indikator yang digunakan sebagai alat untuk mengukur dividen dalam suatu perusahaan dapat berupa hasil dividen (*Dividend Yield*) dan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). Rasio pembayaran dividen merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Menurut Hery (2017:33) kebijakan dividen yang diproksikan dengan rasio pembayaran dividen menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Berikut rumus *Dividend Payout Ratio* yang telah dikutip dari Endaryono (2019) dalam bukunya:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

2.1.6 Kepemilikan Manajerial

Menurut Sugiarto (2009:76) Kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan sebagai manajer sekaligus pemegang saham. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, seperti direktur manajemen dan komisaris (Hermuningsih, 2014). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer dalam suatu perusahaan dimana posisi manajer disini sejajar dengan pemegang saham lain yaitu sebagai pemilik (Arieftiara dkk., 2023)

Kepemilikan manajerial dalam perusahaan dipandang dapat menyelaraskan konflik perbedaan kepentingan antara institusional dan manajerial, sehingga kecenderungan akan terjadinya perilaku opportunistic akan berkurang (Budianto dan Payamta, 2014). Adanya kepemilikan saham oleh manajer dapat menyebabkan manajer cenderung akan berhati-hati dalam melakukan sesuatu yang berhubungan dengan perusahaan dan juga berhati-hati dalam proses pengambilan keputusan. Sikap hati-hati seorang manajer disebabkan karena setiap tindakan atau keputusan yang diambil oleh manajer akan berdampak pada kesejahteraan dirinya sendiri sebagai pemegang saham (Azizah, 2020).

Menurut Badjuri (2015:58) menyatakan proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan idealnya $<10\%$, manajemen cenderung lebih giat dalam menciptakan nilai untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain dirinya sendiri. Struktur kepemilikan lebih banyak berada di tangan manajer, maka manajer akan lebih leluasa dalam melakukan pilihan-pilihan dalam metode akuntansi yang akan diterapkan, serta kebijakan-kebijakan pada faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Fauzi dan Ardini (2018) Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan pada akhir periode dan dinyatakan dalam persentase.

Semakin besar persentase kepemilikan manajerial yang dimiliki manajer suatu perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih optimal untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri. Proksi yang digunakan untuk mengukur besarnya kepemilikan manajerial adalah dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki manajer dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Sujatmika dan Suryaningsum (2014) kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham (2011) ukuran perusahaan adalah skala besar atau kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset dan total ekuitas. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai aktiva (Riyanto, 2010:94). Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan (Sawir, 2015:64). Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala yang menentukan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai ekuitas, nilai penjualan, jumlah karyawan dan total aktiva yang merupakan variabel konteks yang mengukur tuntutan pelayanan atau produksi suatu organisasi.

Menurut *Financial Accounting Standard Board* (FASB) yang dikutip oleh Belkaoui (2006) dalam bukunya menyatakan terdapat beberapa perbedaan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil, antara lain:

1. Perusahaan Kecil

Perusahaan kecil adalah suatu perusahaan yang operasinya relatif kecil, biasanya dengan total pendapatan kurang dari % 5 juta. Biasanya perusahaan ini:

- a. Dikelola oleh pemilik
- b. Dan jika ada yang memiliki hanya sedikit pemilik lain.
- c. Seluruh pemiliknya ikut terlibat secara aktif dalam pelaksanaan urusan-urusan perusahaan, kecuali mungkin bagi beberapa anggota keluarga tertentu
- d. Memiliki struktur modal yang sederhana
- e. Jarang terjadi perpindahan kepemilikan.

2. Perusahaan Besar

Perusahaan besar didefinisikan dengan perusahaan publik yaitu jika:

- a. Sahamnya diperdagangkan di pasar publik atau bursa saham
- b. Diwajibkan untuk memberikan laporan keuangan kepada *Securities and Exchange Commission*.

Menurut Sawir (2015:73) ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam setiap penelitian yang dilakukan dengan alasan yang berbeda, yaitu:

1. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses untuk dapat menjangkau pasar modal, baik untuk obligasi maupun

saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat.

2. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan yang ditawarkan oleh perusahaan kecil.
3. Ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat lebih banyak memperoleh laba. Pada akhirnya ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang dapat mempengaruhi struktur keuangan.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang besar memiliki pertumbuhan yang relatif besar dibandingkan perusahaan kecil.

Menurut Harahap (2016) Ukuran perusahaan dihitung dengan mengubah struktur aktiva perusahaan dengan menggunakan logaritma natural ($\ln$). Ukuran perusahaan dikalkulasikan dengan penggunaan logaritma natural dari total aset. Total aset dipilih sebagai variabel untuk mengukur ukuran perusahaan karena total aset mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu karena nilai total aset biasanya bernilai lebih besar dibandingkan dengan variabel lainnya. Logaritma natural digunakan untuk menyederhanakan total aset yang

kemungkinan mencapai triliun rupiah tanpa merubah proporsi sebenarnya.

Menurut Goh (2023) ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan tentang nilai perusahaan dan variabel yang mempengaruhinya seperti kinerja keuangan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial. Adapun penelitian terdahulu yang peneliti gunakan sebagai bahan referensi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Alawiyah dkk., (2022)	Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	Metode analisis regresi linear berganda	Profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas, leverage, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Wibawa dkk., (2024)	Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Ukuran	Metode analisis regresi linear berganda dan	Kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah

		Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Setelah <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	uji residual menggunakan program SPSS 25	IPO Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan setelah IPO Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah IPO Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan setelah IPO
3	Meifari (2023)	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Metode analisis regresi linear berganda menggunakan aplikasi <i>Eviews 12</i> .	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Yusmaniarti dkk., (2023)	Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang di Moderasi <i>Corporate Social Responsibility</i>	Meode analisis data menggunakan SmartPLS3.	Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan CSR tidak

				memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan CSR tidak mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan dan secara simultan variabel independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5	Azizah (2020)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.	Metode Analisis data menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan software SPSS 23.	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, variabel independen berpengaruh

				positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Royani dkk., (2021)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel <i>Intervening</i>	Teknik analisis data menggunakan analisis jalur path	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Laverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan Laverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.
7	Wijaya dan Susilowati (2024)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda menggunakan program SPSS	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan

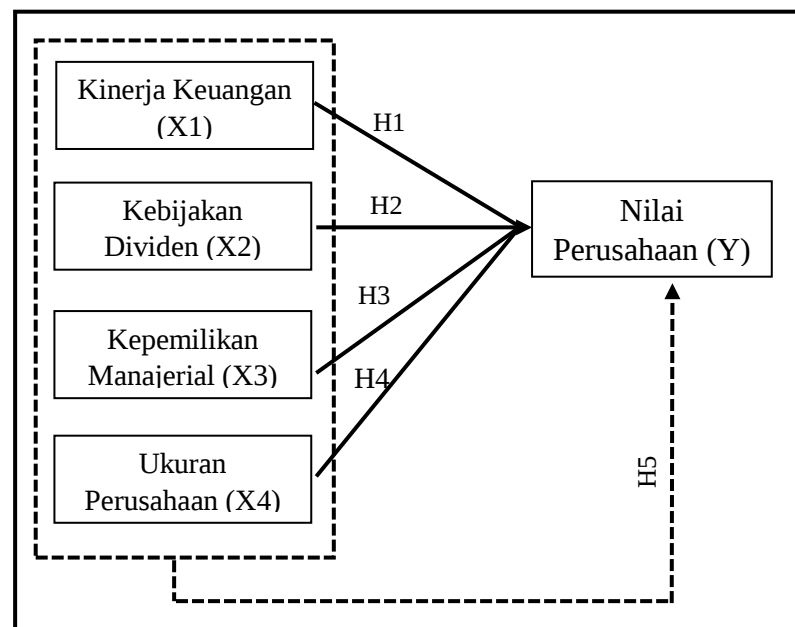
				terhadap nilai perusahaan Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
8	Thauziad dan Kholmi (2021)	pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.	Analisis data menggunakan panel data menggunakan bantuan software <i>Eviews 10</i>	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan
9	Lesmana dkk., (2020)	Pengaruh Kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada	Teknik analisis data menggunakan analisis	Kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai

		Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI	regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS	perusahaan
10	Barokah dkk., (2023)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.	Analisis regresi linear berganda menggunakan SPSS 24 dan <i>Microsoft Excel</i>	ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual berisi tentang variabel yang diteliti, dapat berisi pengaruh atau hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lainnya. Variabel tersebut dapat diartikan sebagai konsep yang dapat diukur dan hasil pengukurannya bervariasi. Peran kerangka konseptual adalah memudahkan pemahaman rumusan masalah, hipotesis dan metode penelitian yang dilakukan (Sarmanu, 2017).

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sedangkan kinerja keuangan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Dalam penelitian ini, peneliti ingin menguji pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kerangka konseptual pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Uraian kerangka konseptual dalam penelitian ini yang dituangkan dalam Gambar 2.1 diatas adalah variabel independen (X) yaitu kinerja keuangan (X1), kebijakan dividen (X2), kepemilikan manajerial (X3), dan ukuran perusahaan (X4) yang berpengaruh langsung terhadap variabel dependen (Y) yang merupakan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

2.4 Definisi Operasional

Menurut Sugiyono (2017:38) definisi operasional variabel penelitian adalah elemen atau nilai yang berasal dari objek atau kegiatan yang memiliki ragam variasi tertentu yang kemudian ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Untuk lebih jelasnya secara operasional dapat didefinisikan dalam tabel berikut:

Tabel 2.2
Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Indikator
Variabel Dependen			
1	Nilai Perusahaan	Rasio valuasi yang digunakan investor untuk menghitung nilai perusahaan dengan menambah nilai pasar saham dan hutang lalu dibandingkan dengan total aset perusahaan	$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE + liabilities}{TOTAL ASSETS}$ Sumber : (Ningrum, 2021)
Variabel Independen			
2	Kinerja Keuangan (ROA)	Rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba	$\text{ROA} = \frac{LABA \text{ BERSIH}}{TOTAL ASET} \times 100\%$ Sumber: Kasmir (2019)
3	Kebijakan Dividen (DPR)	Rasio pembayaran dividen yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dengan membandingkan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham	$\text{DPR} = \frac{DIVIDEN \text{ PER SHARE}}{EARNING \text{ PER SHARE}}$ Sumber: (Endaryono, 2019)

4	Kepemilikan Manajerial	Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur persentase kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh dewan direksi dan komisaris dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki manajerial dengan jumlah saham yang beredar	Kepemilikan Manajerial = $\frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{jumlah saham beredar}}$ Sumber: (Sujatmika dan Suryaningsum, 2014)
5	Ukuran Perusahaan (Ln)	Rasio keuangan ukuran perusahaan dengan logaritma natural dari total aset.	Ukuran Perusahaan = Ln (Total aset) Sumber: (Goh, 2023)

2.5 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2017:40) hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam suatu bentuk pernyataan. Alasan dikatakan sementara karena jawaban akan diberikan baru berdasarkan teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Maka hipotesis akan dinyatakan sebagai suatu jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris. Adapun hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

2.5.1 Pengaruh kinerja keuangan (X1) terhadap nilai perusahaan

Menurut Widjaja dan El Maghviroh (2016) Kinerja keuangan merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kinerja keuangan dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar laba yang mampu

dihasilkan oleh suatu perusahaan, maka semakin baik nilai perusahaan tersebut (Agustin dan Soedarsa, 2023). Menurut penelitian yang dilakukan Lesmana dkk., (2020) Kinerja keuangan yang diproksikan oleh ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Penelitian Widiastari dan Yasa (2018) menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama yang tepat untuk penelitian ini adalah:

H1 : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.5.2 Pengaruh Kebijakan Dividen (X2) Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Septariani (2017) Kebijakan dividen merupakan kebijakan suatu perusahaan untuk membagikan laba yang dihasilkan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pembagian dividen secara konsisten oleh perusahaan dianggap dapat menarik investor untuk melakukan investasi pada sebuah perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Setyani (2018) kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Fauzi dan Ardini (2018) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kedua yang diperoleh dalam penelitian ini adalah :

H2 : kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.5.3 Pengaruh kepemilikan manajerial (X3) terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Padnyawati dan Kusumawati (2019) Kepemilikan manajerial adalah kondisi dimana manajemen memiliki sebagian saham perusahaan yang

dikelola oleh mereka. Kepemilikan manajerial dapat dijadikan sebagai pertimbangan para investor dikarenakan kepemilikan saham oleh manajerial dapat mencerminkan nilai yang baik bagi perusahaan tersebut. Penelitian Widyastuti dkk., (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Azizah (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya naiknya kepemilikan manajemen dapat menaikkan nilai perusahaan menjadi tidak signifikan dikarenakan oleh kepemilikan manajerial di Indonesia masih sangat kecil karena didominasi oleh keluarga. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keempat pada penelitian ini adalah:

H3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.5.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (X4) terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menjadi hal penting yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi suatu pertimbangan bagi pemegang saham dan calon investor untuk melakukan investasi (Putri, 2018). Ukuran perusahaan merupakan cerminan total aset atau kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan selama berjalannya kegiatan operasional perusahaan tersebut (Jaya, 2020). Menurut penelitian Ananda Gz dan Lisiantara (2022) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewantari dkk., (2020) yang memperoleh hasil yang sama yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.5.5 Pengaruh kinerja keuangan (X1), kebijakan dividen (X2), kepemilikan manajerial (X3) dan ukuran perusahaan (X4) secara simultan terhadap nilai perusahaan

Simultan merupakan sesuatu yang terjadi atau dilakukan pada waktu yang bersamaan yang tidak saling menunggu. Simultan merupakan pengaruh yang ditimbulkan oleh variabel-variabel bebas jika digabungkan terhadap variabel terikat. Dalam istilah statistik pengaruh simultan sendiri digambarkan dengan uji F (Ghozali, 2018).

Nilai perusahaan sebagai indikator bagi perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain kinerja keuangan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar perusahaan yang diukur dengan total aset perusahaan, artinya apabila terjadi peningkatan pada total aset perusahaan maka akan meningkat pula nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh seorang manajer yang juga berperan sebagai pemilik perusahaan akan berusaha dalam meningkatkan laba perusahaan, yang kemudian berpengaruh pada nilai perusahaan Wibawa dkk., (2024) Artinya semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan, maka akan semakin meningkat pula nilai perusahaan. Dari uraian diatas, maka hipotesis kelima yang didapat pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H5 : kinerja keuangan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.