

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. *Signalling Theory*

Pencetus teori sinyal ini adalah Spence yang melakukan penelitian dengan judul *Job Market Signalling* pada tahun 1973 dalam Khairudin dan Wandhita (2007). 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) dalam Khairudin dan Whandita (2007). Spence (1973) dalam Khairudin dan Wandhita (2007) menyatakan bahwa informasi asimetris terjadi pada pasar ketenagakerjaan. Oleh karena itu, Spence membuat suatu kriteria sinyal guna untuk menambah kekuatan pada pengambilan keputusan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang mengenai prospek bisnis perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat membantu para investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena perusahaan mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dalam prospek yang akan datang daripada pihak luar

(investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah terhadap perusahaan. Sehingga pentingnya adanya teori sinyal bagi para investor untuk mendapatkan sebuah sinyal informasi positif dari perusahaan tersebut. Hubungan *signalling theory* dengan penelitian ini menunjukkan tentang perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat atau dengan kata lain jumlah laba yang dihasilkan tinggi, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat memberikan sinyal positif pada investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Selain itu tingginya tingkat kepemilikan institusional dapat mengindikasikan bahwa monitoring terhadap perusahaan juga akan tinggi sehingga meminimalisir adanya tindakan oportunistik dan akan memberikan sinyal positif untuk para investor sehingga akan meningkatkan ketertarikan investor untuk menanamkan saham dan meningkatkan harga saham. Disamping itu ukuran perusahaan yang besar akan memberikan sinyal positif karena semakin besarnya ukuran perusahaan dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan baik dimasa mendatang dan tingkat kemakmuran perusahaan juga baik karena mereka mampu menghasilkan kegiatan produksi yang tinggi dan laba yang didapat juga tinggi, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya harga saham dipasar maka secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam *signalling theory* yang dikemukakan oleh Bringham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memberikan sinyal positif

bagi investor bahwa perusahaan tidak mudah mengalami kebangkrutan yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham. Dalam teori sinyal, laporan keuangan dianggap relevan apabila mampu memberikan sesuatu yang bermanfaat bagi para pengguna serta memiliki kandungan informasi yang dapat digunakan untuk bahan pertimbangan dalam pengambilan suatu keputusan Firmansyah dan Suwitho (2017). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar Firmansyah dan Suwitho (2017).

Teori *signalling* ini sangat relevan dengan judul penelitian yang akan diteliti, terutama berkaitan dengan variabel dependen dan independen. Penelitian ini meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah profitabilitas, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Tiga faktor tersebut sangat dibutuhkan investor dalam mempertimbangkan saat melakukan penilaian perusahaan dalam rangka menanamkan saham diperusahaan tersebut. Dengan adanya teori *signalling* investor dalam melakukan penilaian perusahaan bisa dilakukan dengan mendapatkan sinyal informasi baik maupun buruk dari jumlah profitabilitas yang ada, jumlah kepemilikan institusional yang ada dan ukuran perusahaan yang ada melalui penerbitan laporan keuangan oleh pihak perusahaan. Setelah itu investor akan bisa mendapatkan sinyal baik ataupun buruk dari informasi tersebut dan bisa

menentukan apakah nilai perusahaan itu tinggi dan memutuskan untuk percaya menanamkan saham di perusahaan tersebut.

2.1.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan perusahaan yang diciptakan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu agar bisa mencapai nilai perusahaan yang maksimum di atas nilai buku. Penilaian terhadap suatu perusahaan dalam bidang akuntansi dan keuangan sekarang ini masih beragam. Di suatu pihak, nilai perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu, sementara pihak lain beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tergambar dari nilai saham perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan informasi dan indikator yang sangat penting bagi para investor, karena indikator tersebut bermanfaat bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Pranoto dkk (2020) Nilai perusahaan merupakan salah satu persepsi investor terhadap tingkat kesuksesan atau keberhasilan dari suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya alamnya yang terdapat pada akhir tahun berjalan yang dapat di lihat dari saham perusahaan tersebut. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Investor ingin selalu mendapatkan keuntungan yang tinggi dari penanaman sahamnya agar perusahaannya makmur dan senang dengan kinerja isi dari perusahaan tersebut, karena itu semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Myers (1984) mengemukakan konsep nilai perusahaan sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki

dan opsi investasi di masa yang akan datang. Nilai perusahaan bisa disebut sebagai nilai jual perusahaan itu sendiri maupun nilai tambah bagi pemegang sahamnya. Menurut Weston dan Thomas (1997) memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang diterima tahun ini bernilai lebih tinggi daripada dana yang diterima tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan.

Menurut Tandelilin (2001) dalam penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Menurut Rahayu (2007) beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

Nilai pasar merupakan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh

aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa merupakan bagian para pemegang saham.

Suharli (2006) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada 5 pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. “Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar” (Fakhrudin dan Hadianto, 2001).

Penilaian perusahaan (*corporate value*) merupakan bagian penting dalam proses privatisasi perusahaan. Proses ini seringkali hanya memperhatikan aspek keuangan yang terfokus pada nilai aset fisik (*tangible asset*) yang direfleksikan dalam bentuk laporan *balance sheets* dan *income statement*. Nilai potensial suatu perusahaan dapat dilihat atas dua hal, yaitu modal keuangan dan modal intelektual. Para CEO perusahaan seringkali hanya memperhatikan aspek modal keuangan, sementara peranan modal intelektual menjadi suatu keharusan dalam paradigma organisasi di era global.

2.1.3. Profitabilitas

Menurut Brigham dan Huston (2011) Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan efektivitas dengan investasinya. Kedua rasio ini secara

bersama-sama menunjukkan efektivitas rasio profitabilitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba.

Analisis rasio profitabilitas perusahaan sangat penting bagi investor. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan suatu prospek bagi perusahaan yang sangat baik sehingga dapat merespon investor untuk meningkatkan permintaan sahamnya. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Faktor-Faktor yang mempengaruhi profitabilitas :

- a) Jenis Perusahaan, Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, jika perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.
- b) Umur Perusahaan, Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan sehingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.
- c) Skala Perusahaan, Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah. Tingkat biaya yang rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan.
- d) Harga produksi, Perusahaan yang biaya produksinya relatif lebih murah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang biaya produksinya tinggi.

Adapun rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Net Profit Margin (NPM), Gross Profit Margin (GPM), Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE) . Adapun rumus adalah sebagai berikut :

- a. Net Profit Margin adalah rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Net profit margin dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Sumber : Sanjaya (2018)

- b. Return On Asset adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Return on asset dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Sumber : Sinarmayarani dan suwitho (2016)

- c. Return On Equity adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal saham tertentu. Return on equity dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

Sumber : Sanjaya (2018)

d. Gross Profit Margin adalah rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan melahirkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya. Gross profit margin dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Sumber : Sanjaya (2018)

2.1.4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen Dan Meckling, 1976: 372-373). Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen yang akan dibagikan.

Adapun rumus pengukuran dari profitabilitas adalah sebagai berikut :

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

Sumber : Sinarmayarani dan Suwitho (2016)

2.1.5. Ukuran Perusahaan

Dewi dan Abundanti (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya ekuitas , penjualan maupun total aktiva perusahaan. Hasnawati dan Sawir (2015) berpendapat bahwa ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan untuk memperoleh dana dari pasar modal dan dapat menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan memperoleh kemudahan dalam memasuki pasar modal. Investor memiliki pandangan dan respon yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi. Pandangan dan respon yang positif dari investor menyebabkan permintaan yang tinggi terhadap saham perusahaan di pasar dan selanjutnya mengakibatkan harga saham perusahaan menjadi naik. Kenaikan harga saham mencerminkan peningkatan nilai perusahaan. Adapun rumus pengukuran dari ukuran perusahaan adalah sebagai berikut :

$$Size = Ln Total\ assets \times 100\%$$

Sumber : Firmansah dan suwitho (2017)

Adapun disisi lain Ukuran perusahaan adalah skala berapa besarnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total dari penjualan dan total dari harta (aktiva). “Variabel ini diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total penjualan pada akhir tahun” (Putranto dan Darmawan, 2018):

$$Size = Ln Total\ assets \times 100\%$$

Sumber : Putranto dan Darmawan (2018)

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian Pranoto dkk (2020) meneliti adanya pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Disisi lain penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dewi dan Abundanti (2019) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh leverage, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menemukan bahwa leverage, ukuran perusahaan dan profitabilitas sama-sama memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Bintara dan rista (2018) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh profitabilitas, growth opportunity, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas dan struktur modal sama-sama memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Disisi lain growth opportunity memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pratama dan Wiksuana (2018) meneliti *firm size* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa *firm size* memiliki pengaruh

positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Nuraina (2012) meneliti adanya pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Periode 2006-2008. Pemilihan sampel berdasarkan metode purposive sampling dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2006-2008, sehingga diperoleh 299 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan besaran pengaruh secara langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan lebih besar dibandingkan

besaran pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

Suffah dan Riduwan (2016) meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan. variabel independen pada penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Sedangkan untuk variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sampel penelitian terdiri atas 23 perusahaan yang tercatat di indeks LQ-45 dengan periode penelitian sebanyak empat tahun yaitu tahun 2010-2013. Teknik pengambilan sampel dipilih secara *purposive sampling*. Data laporan keuangan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Pada Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan; (2) *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. *Leverage* yang tinggi digunakan untuk mengendalikan *free cash flow*; (3) kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan, karena dividen yang tinggi mampu mengembalikan modal investor; dan (4) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Ukuran perusahaan ini tidak berpengaruh karena objek penelitian ini merupakan indeks LQ-45 dimana perusahaan yang terdaftar merupakan perusahaan yang memiliki kapitalisasi dan volume perdagangan tinggi, sehingga besar kecil ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Firmansah dan Suwitho (2017) dalam penelitiannya yang berjudul analisis pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas sama-sama memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dewi dan Wirajaya (2013) meneliti pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Disamping itu penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Lubis dkk (2017) dalam penelitiannya yang berjudul analisis pengaruh profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu struktur modal memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian yang sama ditemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tandanu dan Suryadi (2020) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Disisi lain ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Lestari (2017) meneliti adanya pengaruh kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dhani dan Utama (2017) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu struktur modal memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sujoko dan Subiantoro (2007) dalam penelitiannya yang berjudul Struktur Kepemilikan saham, *leverage*, faktor internal dan faktor eksternal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, faktor intern dan faktor ekstern berpengaruh signifikan terhadap leverage. Struktur kepemilikan, faktor ekstern, faktor intern, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini tidak mendukung teori keagenan, Jensen dan Meckling (1976) tetapi hasil studi ini mendukung Pecking Order Theory, Myers (1984), Trade off model dan Signaling theory, Bhattacharya (1979).

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) dalam penelitiannya yang berjudul Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hasil menyimpulkan bahwa, (1) Variabel ownershipis manajerial terbukti

mempengaruhi nilai perusahaan, (2) variabel kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (3) Kebijakan Dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (4) kebijakan Hutang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (5) Ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan, (6) Pertumbuhan perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (7) Kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sukirni (2012) dalam penelitiannya berjudul kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, (1) variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (2) kepemilikan institusi berpengaruh signifikan Variabel adalah positif pada nilai perusahaan, (3) Kebijakan dividen variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) efek utang Variabel Kebijakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (5) Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
1.	Pranoto dkk (2020)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas Ukuran Perusahaan Kepemilikan Institusional	Positif Tidak Signifikan Positif Tidak Signifikan Negatif Tidak Signifikan
2.	Dewi dan Abundanti (2019)	Nilai Perusahaan	Leverage Ukuran Perusahaan Profitabilitas	Positif Signifikan Positif Signifikan Positif Signifikan
3.	Bintara, Rista (2018)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas Growth Opportunity	Positif Signifikan Negatif Tidak Signifikan
4.	Pratama, Angga dan Wiksuana (2018)	Nilai Perusahaan	Firm Size Profitabilitas	Positif Signifikan Negatif Signifikan
5.	Nuraina, Elva. (2012)	Nilai Perusahaan	Kepemilikan Institutional Ukuran Perusahaan	positif Signifikan positif signifikan
6.	Suffah, Roviqotus dan Riduan (2016)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas Ukuran Perusahaan Kebijakan Deviden	Positif Signifikan Negatif Tidak Signifikan Positif Signifikan
7.	Firmansah, Arif dan Suwitho (2017)	Nilai Perusahaan	Ukuran Perusahaan Profitabilitas	Positif Signifikan Positif Signifikan
8.	Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya (2013)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas Ukuran Perusahaan	Positif Signifikan Negatif Tidak Signifikan
9.	Lubis, Ignatius Leonardus, Sinaga dan Sasongko (2017)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	Positif Signifikan

10.	Tandanu, dan Suryadi (2020)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas Ukuran Perusahaan	Positif Tidak Signifikan Negatif Signifikan
11.	Sukirni, Dwi (2012)	Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institutional Kebijakan Deviden Kebijakan Hutang	Negatif Signifikan Positif Signifikan Positif Tidak Signifikan Positif Signifikan
12	Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih (2011)	Nilai Perusahaan	Ukuran Perusahaan Kepemilikan Instiusional	Positif Signifikan Negatif Tidak signifikan
13.	Lestari. (2017)	Nilai Perusahaan	Kepemilikan Instiusional Struktur Modal	Positif signifikan Negatif Tidak Signifikan
14.	Sujoko, Soebiantoro (2007)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas Ukuran Perusahaan Kepemilikan Instiusional	Positif Signifikan Positif Signifikan Negatif signifikan
15.	Dhani, Utama (2017)	Nilai Perusahaan	Pertumbuhan Perusahaan Profitabilitas	Positif Tidak Signifikan Positif Signifikan

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan dimana perusahaan mendapatkan laba atau keuntungan dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2012:122 dalam Pranoto dkk, 2020). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat, maka secara otomatis akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Suharli (2006)

menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan. Tingginya tingkat laba yang dihasilkan perusahaan, mengindikasikan bahwa prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi. Hal tersebut akan meningkatkan penilaian investor terhadap nilai perusahaan sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut akan mengalami peningkatan juga. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan *ROA (Return On Asset)*, adapun rumus *ROA* adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Sumber : Sinarmayarani dan suwitho (2016)

Hasil penelitian Bintara (2018) dan Firmansyah (2017), menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2. Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain yang berperan sebagai *monitoring agent*. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen

karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan akan berdampak pada peningkatan kemampuan pengawasan terhadap perilaku manajemen sehingga membuat manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Pengawasan oleh pihak institusional menuntut manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan menjamin peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham. Tingginya tingkat kepemilikan institusional mencerminkan bahwa tingkat pengawasan di dalam perusahaan juga akan tinggi dan mengurangi adanya tindakan kecurangan ataupun manipulasi yang disajikan untuk publik sehingga persepsi investor akan baik terhadap perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Adapun rumus pengukuran dari kepemilikan institusional adalah sebagai berikut :

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

Sumber : Sinarmayarani dan suwitho (2016)

Lestari, (2017) dan Nuraina, (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.3. Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang Nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun yang diukur dengan \ln (Ln) dari total aktiva (Sujoko, 2007). Ukuran perusahaan dapat diartikan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah ekuitas, atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut beserta kapitalisasi pasar sahamnya. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan mengalami kerugian. Untuk mengukur skala perusahaan ini, penulis menggunakan ukuran *Logaritma Total Asset*.

Adapun rumus pengukuran dari profitabilitas adalah sebagai berikut :

$$Size = \ln Total\ assets \times 100\%$$

Sumber : Firmansah dan suwitho (2017)

Hasil penelitian Pratama dan Wiksuana (2016), sofyaningsih dan hardiningsih (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif terhadap nilai perusahaan, hal ini yang berarti semakin besar ukuran perusahaan dari sebuah perusahaan maka semakin meningkat pula nilai perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.4. Profitabilitas, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Haryanto dan Toto (2003) profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma, 2004). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor.

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat, maka secara otomatis akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Suharli (2006) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan. Tingginya tingkat laba yang dihasilkan perusahaan,

mengindikasikan bahwa prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut akan mengalami peningkatan juga.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain yang berperan sebagai *monitoring agent*. Kepemilikan institusional mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga manajer akan diawasi dalam menentukan kebijakan finansial. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Susanti dan Mildawati, 2014). Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Warapsari, 2016). Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga.

Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Pengawasan oleh pihak institusional menuntut manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan menjamin peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham dan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Ukuran Perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah ekuitas, atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut beserta kapitalisasi pasar sahamnya. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan mengalami kerugian.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Profitabilitas, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4. Model Empirik Penelitian

Gambar 2.1
Model Empirik Penelitian

