

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan, perusahaan menghasilkan laba operasi. Laba operasi tersebut harus didiskontokan untuk mendapatkan nilai perusahaan (Asnawi dan Wijaya, 2015). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham memberikan pedoman untuk menjalankan operasi dan alokasi daya dimasyarakat (Husnan, 2012).

Harmono (2011) Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran dipasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga dipasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga dipasar modal antara penjual (emiten) dan para investor.

Peningkatan nilai perusahaan berarti juga peningkatan harga saham, sebenarnya pengertian nilai perusahaan adalah tidak sama dengan harga saham. Nilai perusahaan adalah sama dengan nilai saham (yaitu jumlah lembar per saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar) ditambah dengan nilai pasar hutang. Tetapi apabila perusahaan pegang besarnya

nilai hutang, maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Inilah sebenarnya mengapa perusahaan mengatakan peningkatan nilai perusahaan adalah sama dengan peningkatan harga saham (Husnan, 2012).

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya *price book value* (PBV) yaitu salah satu indikator dalam menilai perusahaan. *Price book value* merupakan rasio yang membandingkan nilai pasar saham terhadap nilai buku. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan yang terus tumbuh. Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal (Hery, 2016).

Berdasarkan nilai PBV, investor juga dapat memprediksi saham-saham yang mengalami tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*. Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued*, dimana sangat baik untuk investasi jangka panjang. Namun rendahnya nilai PBV juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten. Oleh sebab itu, nilai PBV juga harus dibandingkan dengan PBV saham emiten lain dalam industri yang sama. Semakin rendah PBV berarti semakin rendah harga saham relatif terhadap nilai bukunya, sebaliknya semakin tinggi PBV maka semakin tinggi harga saham terhadap bukunya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang bertumbuh dapat dinilai dari harga saham perusahaan (Hery, 2016).

Nilai perusahaan didasari oleh *Stakeholder Theory*, menurut Freeman (1984) mendefinisikan *Stakeholder Theory* (pemangku kepentingan) sebagai “kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi

atau dipengaruhi oleh suatu pencapaian tujuan organisasi tertentu”. Teori *Stakeholder* merupakan kependekan dari teori *stakeholder* korporasi, sebuah konsep yang relatif modern. Dasar dari *Stakeholder Theory* adalah bahwa semakin kuat hubungan korporasi bisnis, maka akan semakin mudah. Sebaliknya, semakin buruk hubungan korporasi, akan semakin sulit. Hubungan yang kuat dengan para pemangku kepentingan adalah berdasarkan kepercayaan, rasa hormat dan kerjasama (Untung, 2014).

Stakeholder Theory Freeman (1984) mengatakan “Bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya* (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analisis dan pihak lain)”. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut. Kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut (Fauzi, 2016). Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel Kinerja Keuangan yang di proksikan dengan (*Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio*) dan Kepemilikan Manajerial.

2. Kebijakan Dividen

Pengukuran kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividend payout ratio* merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout*

Ratio) yaitu rasio yang mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Seorang investor akan mempertahankan kepemilikan atas saham suatu perusahaan. Apabila mereka mengantisipasi bahwa saham tersebut mampu memberikan kembalian (*return*) yang lebih baik dibanding saham perusahaan lain. *Return* yang akan diterima tidak hanya berupa dividen, melainkan dapat berbentuk *capital gain*. Banyak investor lebih suka tidak menerima dividen melainkan berharap perusahaan menahan laba yang diperolehnya dan menginvestasikan kembali untuk memperoleh return yang lebih besar dalam bentuk *capital gain*. Sebaliknya, ada investor yang lebih menyukai dan tidak suka spekulasi harga saham di masa datang. (Prastowo, 2014).

Dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Kebijakan dividen penting dalam manajemen keuangan. Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham. Jika *marginal* return para investor tidak berada pada kondisi *indifferent* antara dividen sekarang dengan *capital gains*, kondisi ini dapat digunakan untuk menentukan kebijakan *dividend payout ratio* (DPR) optimal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham (Mulyawan, 2015).

a. Bentuk –Bentuk Kebijakan Dividen

Menurut Mulyawan (2015) Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Beberapa bentuk kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1) Kebijakan Pemberian Dividen Stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan karena beberapa alasan berikut :

- a) Meningkatkan harga saham sebab dividen yang stabil dan dapat di prediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil.
- b) Memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik pada masa yang akan datang.
- c) Menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi sebab dividen selalu dibayarkan.

2) Kebijakan Divden yang Meningkatkan

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayar dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3) Kebijakan Dividen dengan Rasio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibayarkan. Demikian pula sebaliknya, apabila laba kecil, dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan disebut *dividen payout ratio* (DPR).

- 4) Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang Rendah ditambah Ekstra.

Dengan kebijakan ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen apabila keuntungannya mencapai jumlah tertentu. Pada prinsipnya dividen dipengaruhi oleh banyak variabel seperti arus kas dan kebutuhan investasi suatu perusahaan mungkin berubah-ubah dengan cepat sehingga sulit untuk menentukan jumlah dividen tetap tinggi.

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Fahmi (2014) Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

- 1) Kebutuhan dana bagi perusahaan
- 2) Likuiditas perusahaan
- 3) Kemampuan untuk meminjam
- 4) Pembatasan dalam perjanjian utang
- 5) Pengendalian perusahaan
- 6) Tingkat ekspansi aktiva
- 7) Stabilitas laba

c. Jenis Dividen dan Pembayaranannya

Menurut Fahmi (2014) salah satu keuntungan memiliki saham adalah memperoleh dividen. Pembayaran dividen dapat dilakukan dalam bentuk pemeberian saham, bahkan juga dalam bentuk pemberian *property*. Ada beberapa jenis dividen yang merupakan realisasi dari pembayaran dividen, yaitu :

1) Dividen tunai (*cash dividends*)

Merupakan dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan.

2) *Property Dividend*

Suatu distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk *property* atau barang.

3) Dividen likuidasi (*liquidating dividends*)

Distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi.

Signaling Theory yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) yaitu pengumuman perubahan dividen mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal ramalan laba oleh manajemen. Peningkatan pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal positif prospek perusahaan yang baik dan mengakibatkan reaksi positif terhadap harga saham. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan akan berdampak positif pada nilai perusahaan yang berarti juga semakin meningkatnya kesejahteraan pemegang saham (Fahmi, 2016).

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan didukung oleh *signaling theory* dikembangkan oleh Ross (1977), mengatakan pihak adalah teori yang membahas naik turunnya harga di pasar seperti harga

saham, obligasi dan sebagainya sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut (Fahmi, 2016).

3. Kinerja Keuangan

a. Pengertian Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2016) Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Penilaian kinerja merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya kepada para pemilik perusahaan. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan.

Menurut Mahmudi (2016) kinerja keuangan tercermin dari laporan keuangan neraca, laporan realisasi anggaran, dan laporan arus kas. Laporan keuangan perlu dianalisis untuk bisa memberikan gambaran kinerja keuangan. Analisis laporan keuangan merupakan kegiatan untuk menginterpretasikan angka-angka dalam laporan keuangan dalam rangka menilai kinerja keuangan, yang hasil analisis

tersebut akan digunakan sebagai dasar pengembalian keputusan ekonomi, sosial atau politik. Jika kinerja keuangan menunjukkan prospek yang baik, maka saham tersebut akan diminat oleh para investor dan berpengaruh pada nilai jual saham tersebut. Kinerja keuangan dipakai manajemen sebagai salah satu pedoman untuk mengelola sumber daya yang dipercayakan. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2016).

b. Pengukuran dan Analisis Kinerja Keuangan

Hery (2016) pengukuran kinerja keuangan merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi khas tertentu. Dengan pengukuran kinerja keuangan ini dapat dilihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan dari mengandalkan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan. Pengukuran kinerja keuangan adalah penting sebagai sarana atau indikator dalam rangka memperbaiki kegiatan operasional perusahaan. Dengan perbaikan kinerja operasional diharapkan bahwa perusahaan dapat mengalami pertumbuhan keuangan yang lebih baik dan juga dapat bersaing dengan perusahaan lain lewat efisiensi dan efektivitas.

Pengukuran kinerja keuangan dilakukan bersamaan dengan proses analisis. Analisis kinerja keuangan merupakan suatu proses pengkajian kinerja keuangan secara kritis, yang meliputi peninjauan data keuangan, penghitungan, pengukuran, interpretasi, dan pemberian solusi terhadap masalah keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu.

Pengukuran kinerja memperlihatkan hubungan yang erat antara tujuan yang direncanakan dengan hasil yang telah dicapai perusahaan. Untuk mengetahui berhasil tidaknya suatu strategi yang telah ditetapkan, diperlukan suatu pengukuran kinerja yang merupakan alat bagi manajemen untuk mengevaluasi kinerjanya. Tindakan pengukuran tersebut dilakukan terhadap keseluruhan aktivitas-aktivitas dalam rantai nilai yang ada dalam perusahaan. Hasil dari pengukuran kinerja tersebut digunakan sebagai umpan balik yang akan memberi informasi tentang prestasi bisnis dan aktivitas-aktivitas apa saja yang memerlukan perbaikan dan tindak lanjut. Dengan demikian, pengukuran kinerja ini dapat memberikan informasi kinerja yang dibutuhkan perusahaan baik untuk kepentingan jangka pendek, maupun kepentingan jangka panjang perusahaan, dan pada akhirnya perusahaan dapat mengambil keputusan yang lebih tepat dan lebih baik.

c. Karakteristik dan Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan yang Efektif

Hery (2016) Ada beberapa karakteristik pengukuran kinerja keuangan yang efektif, yaitu :

- 1) Sistem pengukuran kinerja harus berjalan sesuai dengan tujuan organisasi secara keseluruhan, baik jangka pendek maupun jangka panjang.
- 2) Perlu dipertimbangkan waktu dan biaya yang dikeluarkan untuk melakukan pengukuran kinerja tidak lebih besar dari manfaat yang diperoleh perusahaan.
- 3) Sistem pengukuran kinerja harus mempertimbangkan akibat-akibat yang mungkin terjadi pada individu yang dievaluasi..
- 4) Pengukuran kinerja merupakan bahan pertimbangan bagi pihak manajemen, karena itu kesalahan dalam pengukuran perlu dihindari agar tidak terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan.

d. Penilaian Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2014) bagi investor, informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Atau dapat dikatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan.

Sedangkan bagi perusahaan, informasi kinerja keuangan perusahaan dapat dimanfaatkan untuk hal-hal sebagai berikut :

- 1) Untuk mengukur prestasi yang dicapai oleh suatu organisasi dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat keberhasilan pelaksanaan kegiatannya.
- 2) Selain digunakan untuk melihat kinerja organisasi secara keseluruhan, maka pengukuran kinerja juga dapat digunakan untuk menilai kontribusi suatu bagian dalam pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan.
- 3) Dapat digunakan sebagai dasar penentuan strategi perusahaan untuk masa yang akan datang.
- 4) Memberi petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan organisasi pada umumnya dan divisi atau bagian organisasi pada khususnya.
- 5) Sebagai dasar penentuan kebijaksanaan penanaman modal agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

e. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur menggunakan variabel :

1) *Net Profit Margin (NPM)*

Merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan (Kasmir, 2017).

2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh

utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka akan menunjukkan semakin besarnya modal pinjaman yang digunakan untuk pembiayaan aktiva perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio*, maka semakin risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membayai aktiva (Sartono, 2016).

Signaling Theory yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979), kegiatan pendanaan manajer dapat merefleksikan nilai dari saham perusahaan. Pada umumnya pendanaan dengan utang dianggap sebagai sinyal positif sehingga manajer percaya bahwa saham *undervalued*. Manajer percaya bahwa prospek perusahaan kedepannya sangat bagus yang diindikasikan dengan harga saham perusahaan sekarang. Dengan ini akan menguntungkan bagi para *stockholders* untuk menggunakan utang dibandingkan dengan menerbitkan saham karena dianggap sebagai sinyal positif. Akan tetapi, dengan adanya penerbitan saham dianggap sebagai sinyal negatif sehingga manajemen percaya bahwa saham *overvalued*. Hal ini mengakibatkan harga saham akan menurun, *underwriting cost* (menerbitkan saham) tinggi sehingga pendanaan dengan penerbitan saham baru sangat mahal dibandingkan dengan pengguna utang. Dengan *leverage* yang besar dapat dipakai manajer sebagai sinyal yang optimis akan masa depan perusahaan. *Signalling Theory*

muncul karena adanya permasalahan asimetris informasi. Karena kondisi asimetris informasi terjadi dari waktu ke waktu, perusahaan harus menjaga kapasitas cadangan pinjaman dengan menjaga tingkat pinjaman yang rendah (Fahmi, 2014).

Pengaruh profitabilitas (NPM) terhadap nilai perusahaan di dukung oleh teori sinyal. Menurut Brigham dan Houston, teori sinyal menunjukkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Apabila nilai profitabilitas meningkat, maka ini berarti perusahaan mampu menggunakan asetnya secara produktif sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang besar. Dalam konsep teori sinyal, hal ini akan menjadi suatu sinyal positif dari manajemen yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang masa depan suatu perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk dan secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk secara langsung yang diindikasikan dengan semakin meningkatnya harga saham (Fahmi, 2014).

4. Kepemilikan Manajerial

Sujarweni (2015) menyatakan keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Suatu ancaman bagi perusahaan jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri bukan untuk kepentingan perusahaan. Dalam hal ini, masing-masing pihak mempunyai kepentingan sendiri-sendiri.

Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer.

Jensen dan Meckling (1976) dalam (Sujarweni 2015) berargumentasi bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik yang terjadi antara pemegang saham dan pihak manajemen tersebut diatas, tentu akan berbeda jika dalam struktur kepemilikan saham terdapat kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham.

a. Penyebab Konflik antara Manajer dengan Pemegang Saham

Menurut Sujarweni (2015) Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan :

- 1) Aktivitas pencarian dana
- 2) Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana tersebut diinvestasikan.

b. Beberapa Alternatif Untuk Mengurangi *Agency Cost* Diantaranya yaitu :

- 1) Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen dan manajemen akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai

konsekuensinya dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan *insentif* bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan.

- 2) Dengan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan terpaksa manajemen mencari pendanaan dari pihak luar untuk membiayai investasinya.
- 3) Meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen. Disamping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen.
- 4) *Investor institusional* sebagai monitoring agen. Moh *et al* menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *investor institusional* dan stakeholder dapat mngurangi *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan *investor institusional* akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Kepemilikan manajerial yang tinggi mendorong aliansi kepentingan manajer dengan pemegang saham semakin baik sehingga pendisiplinan melalui utang kurang diperlukan. Manajer barangkali tidak menyukai utang karena meningkatkan risiko manajer (jika membayar utang dan manajer dipecat). Di lain pihak, manajer barangkali menyukai utang yang tinggi karena akan meningkatkan kekuatan suara mereka (saham lebih sedikit). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang dikelola (Hanafi, 2015).

Teori Agensi mulai berkembang berawal dari adanya penelitian oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mengacu pada tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan disebut *principal*. Memaksimalkan kekayaan *principal* akan diserahkan kepada pihak-pihak yang dianggap profesional untuk mengelola perusahaan. Pihak profesional tersebut dalam perusahaan disebut sebagai manajemen atau dalam teori keagenan yang disebut *agent*. Kemudian Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori agensi dan sekaligus mengintegrasikan dengan *property right* serta pengembangan teori struktur kepemilikan perusahaan. Dalam teori ini diuraikan mengenai adanya hubungan antara pemisah kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Hal ini akan berbeda jika manajernya tidak sekaligus sebagai pemegang saham,

kemungkinan manajer tersebut hanya mementingkan kepentingannya sebagai manajer. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Najmudin, 2011).

Menurut Kasmir (2017), *Agency Theory* merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) pihak manajemen sebagai *principal* membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan "*nexus of contract*", kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*). Implikasinya memungkinkan terjadinya sikap oportunistik (*opportunistic behaviour*) dikalangan manajemen perusahaan dalam melakukan beberapa tindakan yang sifatnya disengaja. Pihak agen menguasai informasi secara sangat maksimal dan disisi lain pihak *principal* memiliki keunggulan kekuasaan atau maksimalitas kekuasaan. Sehingga kedua pihak ini sama-sama memiliki kepentingan pribadi dalam setiap keputusan yang diambil, salah satu efek yang jauh bisa terjadi adalah perolehan dividen yang rendah yang akan diterima oleh *principal* karena faktor permainan yang dilakukan oleh agen.

Menurut Harmono (2011) teori keagenan menunjukkan bahwa

kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* adalah kondisi yang menunjukkan posisi *principal* tidak mendapatkan informasi secara cermat mengenai kinerja manajemen yang telah menetapkan pembayaran gaji bagi agen (manajemen) atau program kompensasi lain. *Moral hazard* berkaitan dengan kondisi *principal* tidak mendapatkan kepastian bahwa agen telah berupaya bekerja maksimal untuk kepentingan pemilik. Hubungan antara *principal* dan agen membutuhkan adanya penengah untuk mendapatkan informasi simetris guna mendukung pengambilan kebijakan secara fair. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan di dukung oleh *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), yaitu peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dapat menurunkan adanya *agency cost* dalam perspektif teori keagenan karena dengan kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini akan mensejajarkan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Sukarta (2008), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan program kebijakan remunerasi guna mengurangi masalah keagenan. Manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena dengan meningkatnya nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham di pasar modal, maka nilai kekayaannya sebagai individu sebagai pemegang saham akan meningkat pula.

5. Laporan Keuangan

a. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Bagi para analis. Laporan Keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan. Pada tahap pertama seorang analis tidak akan mampu melakukan pengamatan langsung kesuatu perusahaan. Dan seandainya dilakukan, ia pun tidak akan dapat mengetahui banyak tentang situasi perusahaan. Oleh karena itu yang paling penting adalah media laporan keuangan. Laporan keuangan inilah yang menjadi bahan sarana informasi (*screen*) bagi analisis dalam proses pengambilan keputusan. Laporan keuangan dapat menggambarkan posisi keuangan perusahaan, hasil usaha perusahaan dalam suatu periode, dan arus dana (kas) perusahaan dalam periode tertentu adapun jenis laporan keuangan yang lazim dikenal adalah : Neraca atau Laporan Laba/Rugi, atau hasil usaha, Laporan Arus Kas, Laporan Perubahan Posisi Keuangan (Harahap, 2011).

b. Pemakai Laporan Keuangan

Adapun pemakai dari laporan keuangan (Harahap, 2011) :

- 1) Pemegang Saham
- 2) Investor
- 3) Analisis Pasar Modal
- 4) Manajer
- 5) Karyawan dan Serikat Pekerja
- 6) Intansi Pajak

- 7) Pemberi Dana (Kreditur)
- 8) *Supplier*
- 9) Pemerintah atau Lembaga Pengatur Resmi
- 10) Peneliti/Akademis/Lembaga Peringkat

6. Analisis Rasio Keuangan

a. Pengertian Analisis Rasio

Menurut (Fahmi, 2014) rasio keuangan adalah bersifat umum dan khusus. Bersifat umum artinya rumus yang disajikan bisa diterapkan pada seluruh bentuk bisnis yang dalam laporan keuangannya menyajikan informasi sesuai dengan format yang terdapat pada rumus. Adapun bersifat khusus artinya rumus tersebut harus disesuaikan dengan bentuk sektor bisnis yang ingin dikaji atau akan dianalisis, penyesuaian atau berdasarkan "*representative formula*" dengan tujuan agar diperoleh hasil analisis dan rekomendasi sesuai keinginan yang diharapkan.

b. Jenis-Jenis Rasio Keuangan

Menurut Hery (2015) penilaian kondisi keuangan dan kinerja keuangan dapat diketahui melalui 5 rasio keuangan yang disajikan perusahaan. Kelima jenis rasio keuangan tersebut adalah :

- 1) **Rasio Likuiditas** merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas diperlukan untuk kepentingan analisis kredit atau analisis risiko keuangan. Rasio likuiditas sering juga dikenal sebagai rasio modal kerja (rasio aset lancar), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur

seberapa likuid suatu perusahaan. Rasio modal kerja ini dihitung dengan membandingkan antara total aset dengan total kewajiban lancar. Rasio Likuiditas terdiri atas :

- a) Rasio lancar (*Current Ratio*), merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia.
 - b) Rasio Sangat Lancar atau Rasio Cepat (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*), merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset sangat lancar (kas + sekuritas jangka pendek + piutang), tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya (seperti perlengkapan dan biaya dibayar dimuka).
 - c) Rasio kas (*Cash Ratio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek.
- 2) **Rasio Solvabilitas atau Rasio Struktur Modal atau Rasio *Leverage***, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Dengan kata lain rasio solvabilitas atau rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset. Dalam arti luas, rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan

dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Rasio Solvabilitas terdiri atas :

a) Rasio Utang (*Debt Ratio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Rasio ini juga sering dinamakan sebagai rasio utang terhadap aset (*Debt to Asset Ratio*).

b) Rasio Utang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas.

c) Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Ekuitas (*Long Term Debt to Equity Ratio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara utang jangka panjang dengan total ekuitas.

d) Rasio Kelipatan Bunga yang Dihasilkan (*Time Interat Earned Ratio*), merupakan rasio yang menunjukkan (sejauh mana atau berapa kali) kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Kemampuan perusahaan di sini diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak.

e) Rasio Laba Operasional terhadap Kewajiban (*Operating Income to Liabilities Ratio*), merupakan rasio yang menunjukkan (sejauh mana atau berapa kali) kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban. Kemampuan perusahaan di sini diukur dari jumlah laba operasional.

3) **Rasio Aktivitas**, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi atas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan atau untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya sehari-hari. Rasio ini dikenal juga sebagai rasio pemanfaatan aset, yaitu rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas dan intensitas atas perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Rasio Aktivitas terdiri atas :

- a) Perputaran Piutang Usaha (*Accounts Receivable Turn Over*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang usaha atau berapa kali dana yang tertanam dalam piutang usaha akan berputar dalam satu periode.
- b) Perputaran Persediaan (*Inventory Turn Over*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana tertanam dalam persediaan akan berputar dalam satu periode.
- c) Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turn Over*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan modal kerja (aset lancar) yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan.
- d) Perputaran Aset Tetap (*Fixed Assets Turn Over*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan aset tetap yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan.
- e) Perputaran Total Aset (*Total Assets Turn Over*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

4) **Rasio Penilaian atau Rasio Ukuran Pasar** merupakan rasio yang digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (nilai saham). Rasio Ukuran Pasar terdiri atas :

a) Laba Per Lembar Saham Biasa (*Earning Per Share*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan keterkaitan antara jumlah laba bersih dengan bagian kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan *investee*. Calon investor potensial akan menggunakan figur laba per lembar saham biasa ini untuk menetapkan keputusan investasi di antara berbagai alternatif yang ada.

b) Rasio Laba terhadap Laba (*Price Earning Ratio*), merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham. Lewat rasio ini, harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Dengan mengetahui besaran PER tersebut, calon investor potensial dapat mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak (secara nyata) sesuai kondisi saat ini dan bukannya berdasarkan pada perkiraan di masa mendatang.

c) Imbal Hasil Dividen (*Dividen Yield*), merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per

lembar saham dengan harga pasar per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur *return* (imbalan hasil) atas investasi saham.

5) Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu Rasio Tingkat Pengembalian atas Investasi dan Rasio Kinerja Operasi.

a) Rasio Tingkat Pengembalian atas Investasi adalah rasio yang digunakan untuk menilai kompensasi finansial atas penggunaan aset atau ekuitas terhadap laba bersih (laba setelah bunga dan pajak). Rasio Tingkat Pengembalian atas Investasi terdiri atas :

(1) Hasil Pengembalian atas Aset (*Return On Assets*), merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

(2) Hasil pengembalian atas Ekuitas (*Return On Equity*), merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana tertanam dalam total ekuitas.

b) Rasio Kinerja Operasi adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi (penjualan).

Rasio Kinerja Operasi terdiri atas :

(1) Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih.

(2) Margin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih.

(3) Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini. Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan kinerja keuangan yang diprosikan dengan (*Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio*), Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan dapat dilihat pada tabel 2.1 sebagai berikut :

Tabel 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

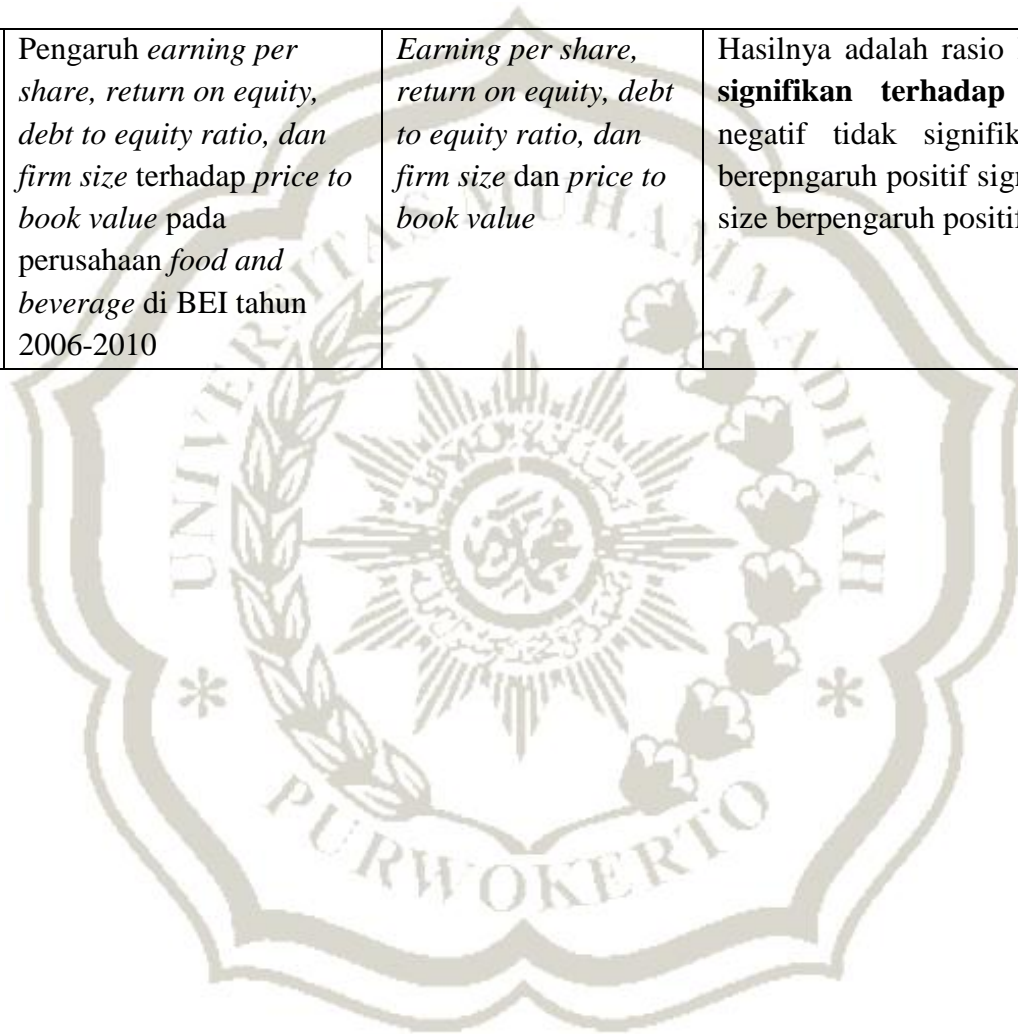
No	Nama Penelitian	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1.	Nasehah (2012) Jurnal EMBA Vol. 2 No.2 Juni 2014	Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth, dan <i>Firm size</i> terhadap <i>Price to Book Value</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI periode Tahun 2007-2010.	ROE, DER, DPR, Growth, dan <i>Firm size</i> dan <i>Price to Book Value</i> .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Return on Equity, debt to equity ratio, deviden payout ratio, growth</i> dan <i>frim size</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap <i>price to book value</i> dengan nilai adjusted R2 sebesar 52%. Sedangkan <i>Return on Equity</i> dan <i>deviden payout ratio</i> berhubungan positif dan signifikan terhadap <i>price to book value</i> sedangkan <i>deviden payout ratio, growth</i> dan <i>frim size</i> tidak signifikan terhadap <i>price to book value</i> .
2.	Sri Hermuningsih (2012) Jurnal Ekonomi UST. Vol 16 No 2 Juli 2012	Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.	Profitabilitas, Size, Nilai Perusahaan, Struktur Modal	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat memediasi hubungan antara size terhadap nilai perusaha.

3.	Nofrita (2013) Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 5 No. 2 Februari 2016	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel <i>Intervening</i>	Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan , profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan serta profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan namun pengaruhnya akan berkurang jika melalui kebijakan dividen.
4.	Amarjit Gill, John D. Obradovich (2013) <i>International Research Journal of Finance and Economic</i> . No. 91	<i>The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms</i>	<i>Corporate Governance, Financial Leverage, Firms value</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan komisarin berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur Amerika, CEO dualitas, komite audit, leverage , ukuran perusahaan dan kepemilikan Insider berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur Amerika, ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, leverage (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur Amerika.

5.	Dwi Sukirni (2012) <i>Accounting Analysis Journal</i> . Vol 1 No. 2	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan utang Analisis Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan utang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.
6.	Ayuningtias dan Kurnia (2013) <i>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi</i> Vol. 6 No. 3 Maret 2017	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara	Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
7.	Mardiyati <i>et al.</i> , 2012 <i>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi</i> Vol. 6 No. 3 Maret 2017	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

8.	Susanti (2014) Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol. 3 No. 1	Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan.	Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, <i>Corporate Social Responsibility</i> dan Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan manajemen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan , kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
10.	Jusiani (2013)	Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang di BEI 2009-2011	profitabilitas dan kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan	Menemukan hasil bahwa variabel <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
11.	Novita (2011)	Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2007-2009 yang terdaftar di BEI	Struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas dan nilai perusahaan	Hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

12.	Marlina (2013)	Pengaruh <i>earning per share, return on equity, debt to equity ratio, dan firm size</i> terhadap <i>price to book value</i> pada perusahaan <i>food and beverage</i> di BEI tahun 2006-2010	<i>Earning per share, return on equity, debt to equity ratio, dan firm size</i> dan <i>price to book value</i>	Hasilnya adalah rasio DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV . EPS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV. ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Firm size berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.
-----	----------------	--	--	---



C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Kinerja Keuangan (*Net Profit Margin*) terhadap Kebijakan Dividen

Net profit margin merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih, digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan. *Net Profit Margin* merupakan perbandingan antara laba bersih dan penjualan (Kasmir, 2017). Menurut Arfini (2015) menyatakan bahwa jika profitabilitas (NPM) suatu perusahaan tinggi maka tingkat perolehan aset atau laba bersih perusahaan pun ikut tinggi yang didapat dari perputaran total investasi perusahaan, dengan begitu akan menaikkan laba perusahaan dan proporsi pembagian dividen akan ikut meningkat, sehingga hal tersebut diperlukan kestabilan dari tingkat profitabilitas perusahaan. Terdapat penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Ekayanti (2012), Marietta dan Sampurno (2013), Nurhayati (2013), Jannati (2012), Nugroho (2012) dan Samrotun (2015) yang menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini didukung hasil dari penelitian Suprihati (2014) yang menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi rasio tersebut maka kemampuan memperoleh laba oleh perusahaan akan semakin besar.

2. Pengaruh Kinerja Keuangan (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Kebijakan Dividen

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2017). Hasil penelitian yang dilakukan Deitiana (2009), Rejeki (2011), Rahmawati (2008), Haruman (2010) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi rasio *debt to equity ratio* maka pengguna hutang dari pada modal sendiri akan semakin tinggi.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diambil. Perusahaan-perusahaan yang menggunakan persentase yang tinggi atas kepemilikan saham manajerial untuk mengurangi biaya keagenan cenderung untuk membayar dividen kecil, sementara perusahaan dengan kepemilikan manajerial saham yang rendah ditandai dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyebabkan manajer menurunkan pembayaran dividen sebagai cara mendongkrak sumber dana internal, sehingga perusahaan akan menghindari penggunaan hutang yang dapat meningkatkan terjadinya *financial disaster* (Nafi'ah, 2013). Pratiwi (2015), Rejeki (2011),

Rahmawati (2008), Andri (2012) dan Dewi (2008) mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4. Pengaruh Kinerja Keuangan (*Net Profit Margin*) terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Kasmir (2017) *net profit margin* merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan. Semakin besar *net profit margin*, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan nilai perusahaan akan semakin membaik dengan pendapatan laba dari penanaman modal para investor (Fahmi, 2014). Menurut penelitian Hermuningsih (2013), Nofrita (2013), Mardiyati et al. (2012), Hardiyanti (2012), Margrates and Psillaki (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya (2013), Novita (2011), Jusriani (2013) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini sejalan dengan penelitian dari Sukaenah (2015), *net profit margin* berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa apabila *net profit margin* semakin meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat.

5. Pengaruh Kinerja Keuangan (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prasetyorini, 2013).

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara *debt to equity ratio* dengan nilai perusahaan yaitu penelitian yang dilakukan Hamidy (2014), Cheng dan Tzeng (2011), Bukit (2012), Mardiyati dkk (2012), Odongo, Leonard, dan Mokoteli (2014), Nugroho (2012), Rizqia *et al* (2013), Hermuningsih (2013), Gill dan Obradovich (2013), Budi dan Rachmawati (2014), Marlina (2013), Novita (2011), Jusriani (2013) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

(Sujarweni, 2015) menyatakan keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Dengan demikian semakin besar kepemilikan oleh *insider* akan menaikkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial

disimpulkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Artini dan Puspaningsih (2011), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Rizqia *et al* (2013), Pancawati (2011), Susanti (2014), Jusriani (2013) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian sejalan dengan penelitian Sulong *et al.* (2013) juga menentukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial, maka manajemen akan semakin berusaha akan memaksimalkan kinerjanya, karena manajemen semakin memiliki tanggung jawab untuk memenuhi keinginan manajemen, yang dalam hal ini termasuk dirinya sendiri.

7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan tentang pembagian laba bersih kepada pemegang saham, dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan (saldo laba) untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa akan datang. Menurut teori persinyalan yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani berpendapat bahwa salah satu sinyal yang dapat tercermin atas peramalan laba masa depan yang baik adalah adanya kenaikan pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan dividen yang diharapkan oleh investor. Dividen nampaknya mengandung atau memiliki informasi atau sebagai isyarat mengenai prospek perusahaan, sehingga pembagian dividen diatikan oleh investor sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan mengenai kondisi

perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan untuk meningkatkan pembayaran dividen per saham maka dapat diartikan oleh investor sebagai berita yang baik, dikarenakan jika dividen per saham yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan memandang bahwa arus kas masa mendatang akan cukup tinggi untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi. Hasil penelitian Nafi'ah (2013), Nofrita (2013), Ayuningtyas dan Kurnia (2013), Sari (2013), Jusriani (2013), Ismail (2015), Budi dan Rachmawati (2014), Marlina (2013) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan meningkat. Pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain* di masa mendatang karena dividen yang diterima saat ini oleh investor bersifat lebih pasti daripada *capital gain* yang diterima di masa mendatang (Nafi'ah, 2013).

8. Pengaruh Kinerja Keuangan (*Net Profit Margin*) terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi Kebijakan Dividen

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dapat ditandai dengan tinggal pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Kemampuan perusahaan membayar dividen merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham. Semakin tinggi divden yang dibayarkan

perusahaan kepada pemegang saham maka nilai perusahaan cenderung meningkat (Suciana, 2015). Menurut Sulistiyowati et al (2010) menyatakan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan oleh pihak manajemen digunakan untuk memberikan sinyal atas keberhasilan perusahaan dalam pembukuan *profit*. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Menurut teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (dalam Sari, 2013) berpendapat bahwa salah satu sinyal yang dapat tercermin atas peramalan laba masa depan yang baik adalah adanya kenaikan pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan dividen yang diharapkan oleh investor.

9. Pengaruh Kinerja Keuangan (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi Kebijakan Dividen

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012) keputusan pendanaan berkaitan dengan bentuk komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan yang meliputi berapa banyak hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan dalam menentukan rasio hutang dan modal sendiri. Menurut Modigliani dan Miller, menyatakan bahwa pendanaan yang diambil perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika sumber pendanaan internal perusahaan tidak mencukupi maka perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar yang berdampak adanya peningkatan risiko yang akan ditanggung pemegang saham. Semakin tinggi risiko maka harga saham cenderung menurun (Brigham dan

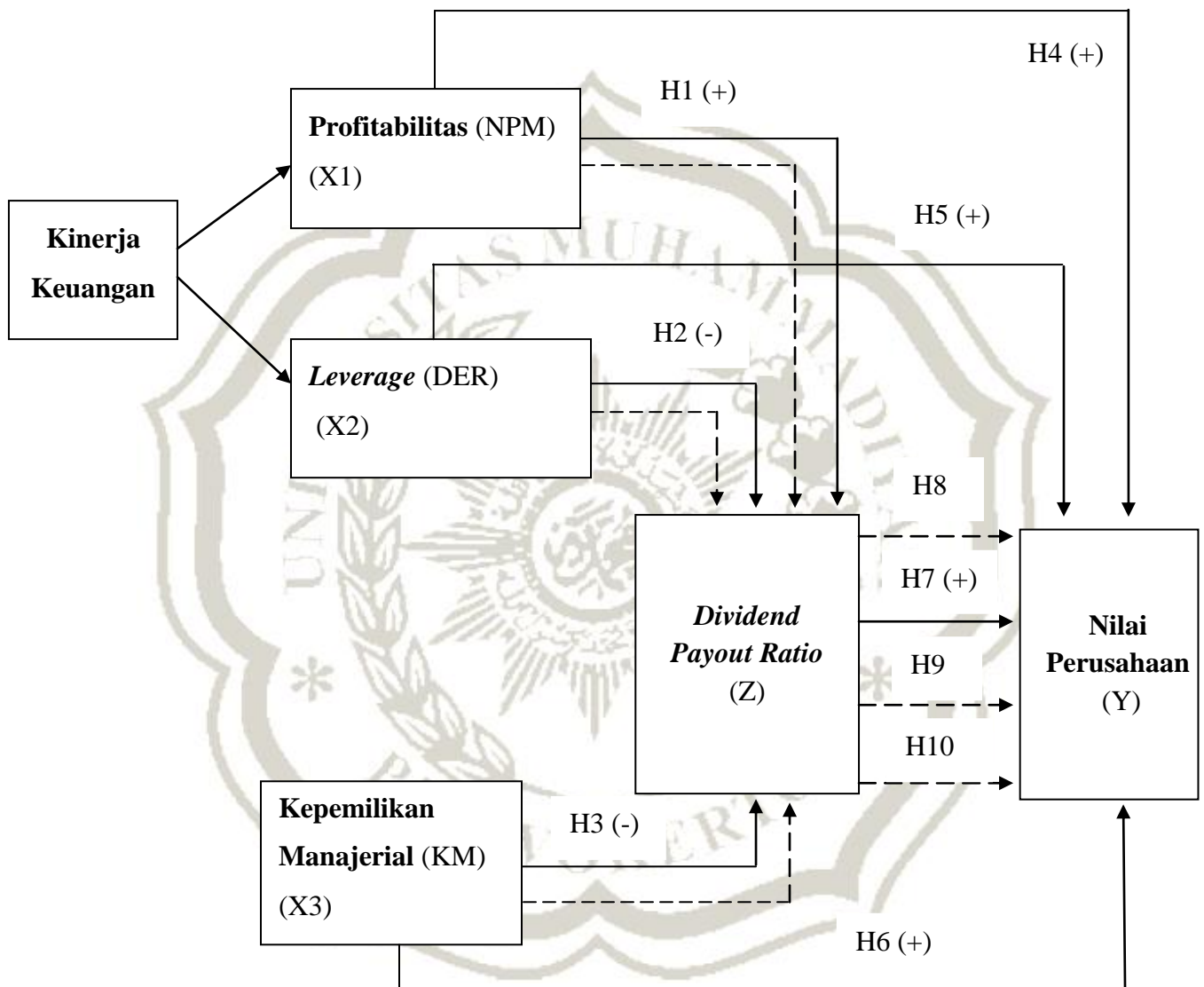
Houston). Sehingga pembayaran dividen yang dilakukan pendanaan eksternal dapat meningkatkan risiko yang akan ditanggung pemegang saham sehingga dapat mempegaruhi nilai perusahaan.

10. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi Kebijakan Dividen

Menurut Schroeder *et al.* (dalam Yuliana 2013) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Perusahaan. Manajer mendapatkan kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensetarakan dengan pemegang saham. Apabila manajer memiliki proporsi kepemilikan saham yang lebih rendah maka perusahaan cenderung melakukan pembayaran dividen yang tinggi dan manajer tidak dapat menggunakan laba yang diperoleh perusahaan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa mendatang, melainkan manajer akan menggunakan laba perusahaan untuk pembagian dividen sehingga dapat memenuhi harapan investor yang menginginkan *return* atas investasinya. Menurut Gordon dan Lintner mengemukakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan sebagai akibat dari perubahan harga saham (*capital gain*).

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1 Bagan Kerangka Pemikiran



Keterangan :

- ▶ : Pengaruh Langsung
- - - - -▶ : Pengaruh Tidak Langsung (Melalui Mediasi)

D. Hipotesis

Berdasarkan uraian dan penjelasan kerangka diatas maka hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah :

H1 : Kinerja Keuangan (*Net Profit Margin*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H2 : Kinerja Keuangan (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H4 : Kinerja Keuangan (*Net Profit Margin*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H5 : Kinerja Keuangan (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H6 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H7 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H8 : Kebijakan Dividen memediasi pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Nilai Perusahaan.

H9 : Kebijakan Dividen memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan.

H10 : Kebijakan Dividen memediasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.