

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Investasi

2.1.1 Definisi Investasi

Investasi merupakan menjaga kestabilan keuangan di masa mendatang (Sandri *et al.*, 2019). Investasi juga merupakan tindakan memasukkan modal atau dana pada saat ini dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih besar daripada jumlah modal yang diinvestasikan pada awalnya. Uraian di atas mendefinisikan investasi sebagai langkah memasukkan modal pada instrumen investasi yang bermanfaat dengan harapan mendapatkan keuntungan baik dalam bentuk dana maupun peningkatan nilai dari aset atau sumber daya yang dijadikan aset investasi.

2.1.2 Jenis-Jenis Investasi

Investasi terdiri dari dua jenis yaitu:

1. Investasi pada aset keuangan

Investasi bisa dilakukan dengan mengalokasikan dana instrumen keuangan di pasar modal maupun pasar uang. Investasi dalam pasar modal melibatkan akuisisi surat-surat berharga seperti saham, obligasi, dan reksadana, sementara di pasar uang, instrumen investasi termasuk surat-surat berharga pasar uang, sertifikat deposito, *commercial paper*, dan berbagai instrumen lainnya.

2. Investasi pada aset riil

Di samping melalui pembelian aset keuangan di pasar uang atau pasar modal, investasi juga bisa dilakukan dengan membeli aset produktif dan fisik seperti lahan, mesin pabrik, kebun, dan aset fisik produktif lainnya. Aset ini dapat dimanfaatkan selama masa

ekonomisnya untuk mendapatkan keuntungan dari investasi dalam aset riil tersebut.

2.2 Bursa Efek Indonesia

2.2.1 Definisi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Indonesia merupakan hasil dari penggabungan antara dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (*Jakarta Stock Exchange*) dan Bursa Efek Surabaya (*Surabaya Stock Exchange*) (Alifiani *et al.*, 2020). Bursa efek juga menyediakan infrastruktur dan sistem untuk memfasilitasi pertemuan antara penjual dan pembeli efek yang ingin melakukan transaksi perdagangan. Bursa efek didirikan untuk menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana perdagangan efek. Tersedianya sistem dan atau sarana yang baik, para anggota bursa efek dapat melakukan penawaran jual dan beli efek secara teratur, wajar, dan efisien.

2.3 *Agency Theory*

Teori keagenan merupakan penjelasan hubungan dengan pihak manajemen (*agent*) sebagai pengelola ataupun pengambilan keputusan keuangan dan pemegang saham (*principal*) sebagai pemilik perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Teori keagenan dipakai untuk mengkaji hubungan dimana individu atau kelompok (*prinsipal*) mempekerjakan pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan suatu tugas atas nama mereka. Dalam proses ini, *principal* memberikan kewenangan pengambilan keputusan kepada *agen*. Hubungan semacam ini biasanya disebut sebagai hubungan keagenan (Rankin *et al.*, 2022:88). Masalah keagenan timbul karena terdapat ketidaksepakatan atau perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan atau pemberi mandat (*principal*) dengan manajer perusahaan atau penerima mandat.

2.4 *Signaling Theory*

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas baik akan secara sengaja memberikan sinyal kepada pasar, dengan harapan pasar dapat membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan berkualitas rendah. Teori sinyal menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan seharusnya memberikan informasi kepada pembaca laporan keuangannya. Teori ini menyatakan bahwa sinyal yang diberikan oleh manajer mengenai tindakan yang diambilnya mencerminkan upaya untuk mewujudkan keinginan pemilik perusahaan. Laporan keuangan tahunan yang dipublikasi oleh perusahaan menyediakan informasi yang dapat menjadi sinyal bagi para pemegang saham dan mengambil keputusan (Nurhayati & Amanah, 2019). Semua investor membutuhkan data ataupun informasi dalam mengevaluasi risiko yang terkait pada perusahaan, sehingga mereka dapat melakukan diversifikasi portofolio dan merancang kombinasi investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Agar saham perusahaan menarik bagi investor, perusahaan perlu mengungkapkan laporan keuangan secara terbuka dan transparan (Ulum, 2017). Perusahaan menganggap penting untuk memberikan informasi karena terdapat ketimpangan informasi antara perusahaan dan pihak eksternal. Perusahaan memiliki pemahaman yang lebih dalam tentang profil dan prospek masa depannya dibandingkan dengan eksternal. Perusahaan yang berkualitas akan proaktif memberi sinyal kepada pasar, dengan tujuan agar pasar dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki kualitas baik dan yang kurang baik.

2.5 **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah jumlah uang yang harus dibayar oleh calon pembeli untuk mengakuisisi perusahaan tersebut (Husnan & Pudjiastuti, 2015:6). Harga saham perusahaan mencerminkan nilai total perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin besar nilai perusahaan. Perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi karena hal ini mencerminkan tingkat keuntungan yang tinggi bagi mereka sebagai pemegang saham.

Kemakmuran pemegang saham akan meningkat seiring dengan meningkatnya nilai perusahaan (Dewi & Abundanti, 2019). Meningkatnya nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan yang merupakan tujuan dari jangka panjang perusahaan. Hal ini dapat diindikasikan bahwa manajemen akan berupaya dalam mencapai tujuan tersebut.

2.5.1 *Price to Book Value*

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio yang digunakan dalam mengevaluasi nilai dari sebuah perusahaan (Sukamulja, 2022:148). Rasio ini mencerminkan perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Ketika nilai PBV meningkat, harga per lembar saham juga meningkat, dan sebaliknya. Kenaikan harga saham menunjukkan penilaian yang lebih tinggi dari investor terhadap kinerja perusahaan. Jika PBV melebihi 1, itu menandakan bahwa nilai pasar perusahaan melebihi nilai buku yang tercatat dalam laporan keuangan. PBV dapat dihitung dengan rumus berikut (Sukamulja, 2022:148):

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}} \dots \dots \dots (1)$$

2.6 **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan total saham yang dikuasai oleh pihak manajemen atau manajer perusahaan (Hermiyetti & Erlinda, 2016). Kepemilikan manajerial dapat memfasilitasi keselarasan keterkaitan antara pemegang saham dan manajer. Apabila perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, maka seorang manajer yang juga pemegang saham tentu akan mengintegrasikan keterkaitan, kebijakan, dan keputusan sebagai manajer dan pemegang saham (Nugraha *et al.*, 2021). Dalam perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial, ada kemungkinan bahwa manajer yang bukan pemegang saham hanya akan memprioritaskan kepentingan pribadinya. Dalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan manajerial tercermin dalam presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer

(Hidayah, 2017). Kepemilikan manajerial yang besar akan berperan penting dalam pengawasan yang efektif terhadap aktivitas perusahaan. Kepemilikan manajerial dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dengan total saham yang tersedia atau beredar.

Latar belakang keberadaan manajemen perusahaan bervariasi. Pertama, menjalankan pemegang saham institusi. Kedua, manajemen merupakan profesional yang direkrut oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ketiga, hubungan antara manajemen dan pemegang saham dalam konteks keagenan dapat menjadi rentan terhadap masalah keagenan. Manajemen sebagai pihak yang mengelola dan memiliki saham dalam perusahaan, berperan secara aktif dalam memajukan kepentingan perusahaan saat saham diberikan kepada mereka. Kepentingan manajerial digunakan sebagai alat untuk menyesuaikan kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan membandingkan presentase saham yang dimiliki oleh direktur atau komisaris dengan jumlah saham yang beredar. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus berikut (Nugraha *et al.*, 2021):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

2.7 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi (Karima, 2014). Kepemilikan institusional memiliki arti dalam mengawasi manajemen karena kehadiran institusi sebagai pemilik saham akan mendorong pengawasan yang lebih efektif terhadap perusahaan. Kepemilikan institusional umumnya melibatkan entitas seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan reksa dana. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat meningkatkan tingkat pengawasan oleh investor institusional dengan maksud mengurangi perilaku yang berpotensi oportunistik dari manajemen perusahaan. Pengawasan tersebut pastinya akan menjamin keuntungan bagi pemegang

saham dan pengaruh institusi sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi yang signifikan dalam pasar modal. Dari penjelasan yang dijelaskan diatas, variabel kepemilikan institusional dapat dihitung menggunakan rumus berikut (Nugraha *et al.*, 2021):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

2.8 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu, termasuk dalam hal pengumpulan dan penggunaan dana, yang sering dievaluasi melalui indikator-indikator seperti modal, likuiditas, dan profitabilitas (Ratnasari *et al.*, 2018). Kinerja keuangan adalah evaluasi yang mengukur sejauh mana suatu perusahaan telah menerapkan strategi dan operasi yang tepat dan efektif (Hidayat *et al.*, 2021). Dengan membandingkan rasio keuangan dengan tahun sebelumnya, dapat dilihat bagaimana perubahan dalam kinerja keuangan sesuai dengan penggunaan dalam rasio tersebut. Kinerja keuangan sering dievaluasi menggunakan analisis rasio keuangan, termasuk rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio *leverage*.

2.9 Rasio Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari operasionalnya dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya (Adelina *et al.*, 2014). Menurut Hery (2014:192) rasio profitabilitas adalah ukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba dari operasi rutinnya. Rasio profitabilitas juga menunjukkan seberapa baik manajemen mempertahankan efisiensi operasional perusahaan (Sukamulja, 2022:140). Banyak perusahaan memiliki tujuan operasional untuk mengoptimalkan keuntungan, baik keuntungan finansial maupun non-finansial. Rasio profitabilitas, juga disebut sebagai rasio rentabilitas, adalah alat yang

digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu. Ini juga digunakan untuk mengevaluasi seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola operasionalnya.

2.9.1 *Return on Assets (ROA)*

Sebuah rasio yang disebut ROA (*Return on Assets*) menunjukkan seberapa efektif asset suatu bisnis dalam menghasilkan laba bersih (Hery, 2014). ROA mengindikasikan seberapa efisien perusahaan menggunakan laba bersih dari setiap unit mata uang yang diinvestasikan dalam total asetnya. Semakin tinggi tingkat pengembalian asset (ROA), semakin tinggi laba bersih yang dihasilkan dari setiap unit mata uang yang diinvestasikan dalam keseluruhan asset perusahaan. Rumus berikut digunakan untuk menghitung hasil dari *return on assets* (Subramanyam, 2014:37):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih} + \text{Beban Bunga} \times (1 - \text{Tax Rate})}{\text{Rata-rata total aset}} \times 100\% \dots\dots (4)$$

2.10 **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan sebagai laba yang digunakan untuk investasi di masa mendatang (Samrotun, 2015). Tujuan dari pembagian dividen untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Selain itu, pembayaran dividen juga bertujuan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan likuiditas, memberikan pendapatan aktual kepada pemegang saham, dan berperan sebagai sarana komunikasi antara manajemen dan pemegang saham. Kebijakan dividen mengacu pada pembagian keuntungan perusahaan yang diputuskan oleh para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jumlah dividen yang dibagikan mencerminkan keseimbangan antara bagian dari keuntungan

yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dan bagian yang dipertahankan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan internal. Ukuran dividen juga bisa menjadi alat bagi pemegang saham untuk mementau kinerja manajemen dan strategi untuk mengurangi masalah keagenan (Wardhani *et al.*, 2017). Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil dari kebijakan dividen (Subramanyam, 2014):

$$\text{Dividen per Rate} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \dots \dots \dots (5)$$

2.11 Penelitian Terdahulu

Penelitian Dewi & Sanica (2017) menggunakan variabel independen, yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pengungkapan *corporate social responsibility*. Variabel independen yang digunakan, yaitu nilai perusahaan. Penelitian ini memanfaatkan data berupa angka, yakni data yang terdapat pada laporan tahunan perusahaan dari tahun 2013 hingga 2015. Penelitian ini memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013-2015 sebagai kelompok populasi. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan menerapkan analisis regresi linier berganda. Hasil studi menunjukkan bahwa kepemimpinan institusional dan kepemilikan manajerial tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Dewi & Abundanti (2019) menggunakan variabel independen, yaitu profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Variabel dependen yang digunakan, yaitu nilai perusahaan. Subjek penelitian ini adalah sektor *real estate* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, likuiditas dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Trafalgar & Africa (2019) menggunakan variabel independen, yaitu struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas. Variabel dependen, yakni nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2022. Seluruh perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berpartisipasi dalam penelitian sebagai kelompok dasar, dengan sampel yang dipilih dari berbagai sektor produksi selama periode tersebut yaitu, 2017-2022. Metode *purposive sampling* digunakan dalam menentukan sampel penelitian. Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa variabel *debt to equity*, kepemimpinan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, *return on equity* telah terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Rismayanti *et al.* (2020) menggunakan tiga variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang. Variabel yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Metode yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 228. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan analisis regresi moderat dengan menggunakan SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen dapat mempengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Kebijakan dividen juga dapat mengatur

hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen tidak mampu mengatur hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Penelitian Nurhayati & Amanah (2019) menggunakan variabel independen likuiditas (*cash ratio*), leverage (*debt to assets ratio*), dan profitabilitas (*return on assets*). Variabel terikatnya adalah nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini sampel diperoleh dengan menggunakan metode *sampling* yang sesuai. Dalam penelitian ini, analisis dilakukan menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) dengan program SPSS versi 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio* tidak memengaruhi nilai perusahaan, sedangkan *debt to asset ratio* dan *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara *cash ratio*, *debt to assets ratio*, dan *return on asset* dengan nilai perusahaan.

Tabel 2. 1 Tabel Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Objek	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Dewi & Sanica (2017)	X= Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan pengungkapan <i>corporate social responsibility</i> . Y= Nilai Perusahaan.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015.	Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan.	Penelitian Dewi & Sanica (2017) sama sama meneliti apakah ada pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap perusahaan manufaktur.	Penelitian Dewi & Sanica (2017) Tidak meneliti profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
2	Dewi & Abundanti (2019)	X= Profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial Y= Nilai Perusahaan.	Sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar BEI periode 2014-2017.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, likuiditas dan kepemilikan institusional memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan.	Penelitian Dewi & Abundanti (2019) sama sama meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	Penelitian Dewi & Abundanti (2019) tidak meneliti kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dan menggunakan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> .

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Objek	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
3	Trafalgar & Africa (2019)	X= Struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas. Y= Nilai Perusahaan.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2022.	Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa variabel <i>debt to equity</i> , kepemimpinan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Sebaliknya, <i>return on equity</i> terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.	Penelitian Trafalgar & Africa (2019) sama sama meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	Penelitian Trafalgar & Africa (2019) tidak menggunakan <i>return on assets</i> sebagai <i>proxy</i> dari profitabilitas dan menggunakan Perusahaan manufaktur sektor aneka industri periode 2014-2017.
4	Rismayanti <i>et al.</i> (2020)	X= Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang. Y= Nilai perusahaan. M= Kebijakan dividen	Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 kecuali bank dan lembaga keuangan.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, kebijakan hutang tidak berdampak pada nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen dapat mengatur hubungan antara	Penelitian Rismayanti <i>et al.</i> (2020) sama sama meneliti pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.	Penelitian Rismayanti <i>et al.</i> (2020) tidak menggunakan variabel profitabilitas dan menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 kecuali bank dan lembaga keuangan.

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Objek	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				<p>kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan, serta antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen tidak mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.</p>		
5	Nurhayati & Amanah (2019)	<p>X= Likuiditas (<i>cash ratio</i>), <i>leverage (debt to assets ratio)</i>, profitabilitas (<i>return on assets</i>). Y= Nilai perusahaan. M= Kebijakan dividen.</p>	<p>Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat likuiditas (<i>cash ratio</i>) tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara rasio utang terhadap aset (<i>debt to asset ratio</i>) dan tingkat pengembalian atas aset (<i>return on asset</i>) mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen tidak dapat mengubah pengaruh <i>cash ratio</i>, <i>debt to asset</i></p>	<p>Penelitian Nurhayati & Amanah (2019) sama sama meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.</p>	<p>Penelitian Nurhayati & Amanah (2019) tidak menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.</p>

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Objek	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				ratio, dan return on asset terhadap nilai perusahaan.		
6	Yusra <i>et al.</i> (2019)	X= Kepemilikan manajerial, struktur modal dan ukuran perusahaan. Y= Nilai perusahaan.	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> tahun 2014-2016.	Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan juga memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.	Penelitian Yusra <i>et al.</i> (2019) sama sama meneliti kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.	Penelitian Yusra <i>et al.</i> (2019) tidak menggunakan variabel profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Objek	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
7	Abdullah & Kusumastuti (2018)	X= Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan direksi, dewan komisaris independen, komite audit. Y= Nilai perusahaan.	Indeks LQ 45 periode 2014-2016.	Struktur kepemilikan memiliki dampak yang penting terhadap nilai perusahaan, tetapi struktur manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.	Penelitian Abdullah & Kusumastuti (2018) sama-sama meneliti kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.	Penelitian Abdullah & Kusumastuti (2018) ini tidak menggunakan variabel profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
8	Gunanta & Saudi (2021)	X= <i>Return on Assets</i> Y= <i>Earning per Share</i>	Perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2020.	Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan telekomunikasi.	Penelitian Gunanta & Saudi (2021) sama-sama menggunakan variabel <i>return on assets</i> .	Penelitian Gunanta & Saudi (2021) menggunakan <i>earning per share</i> sebagai <i>proxy</i> nilai perusahaan dan tidak menggunakan variabel moderasi.

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Objek	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
9	Liong <i>et al.</i> (2023)	X= <i>Company growth potential, capital structure dan profitability.</i> Y= <i>Dividend policy dan firm value.</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2020.	Profitabilitas mempunyai pengaruh buruk dan penting terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, struktur modal mempunyai dampak optimis dan penting terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan potensi pertumbuhan perusahaan mempunyai dampak optimis dan penting terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.	Penelitian Liong <i>et al.</i> (2023) menggunakan profitabilitas dan nilai perusahaan.	Penelitian Liong <i>et al.</i> (2023) menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.
10	Prayitno <i>et al.</i> (2021)	X= Profitabilitas. Y= Nilai Perusahaan.	Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018.	Profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Penelitian Prayitno <i>et al.</i> (2021) menggunakan profitabilitas dan nilai perusahaan.	Penelitian Prayitno <i>et al.</i> (2021) menggunakan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

2.12 Pengembangan Hipotesis

2.12.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah kondisi dimana manajemen memiliki sebagian saham perusahaan yang mereka kelola. Pertimbangan untuk berinvestasi dapat melibatkan kepemilikan saham manajerial karena hal ini mencerminkan nilai yang baik bagi perusahaan tersebut. Perusahaan memiliki citra baik dapat memanfaatkannya dalam kinerja yang baik yang akan berdampak pada kualitas perusahaannya dan meningkatkan nilai dari perusahaan (Trafalgar & Africa, 2019). Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, karena dianggap sebagai representasi dari nilai asset perusahaan. Dalam teori keagenan, hubungan antara manajemen dan pemilik dijelaskan sebagai berikut: manajemen bertindak sebagai agen dengan tanggung jawab moral untuk memaksimalkan keuntungan pemilik. Sebagai imbalannya, manajemen menerima komisi (Rismayanti *et al.*, 2020). Manajer yang memiliki saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan supaya kekayaan mereka sebagai pemegang saham juga bertambah.

Penelitian yang dilakukan oleh Paulina *et al.* (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dua kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham seharusnya sejajar terhadap kepemilikan manajerial. Hasil penelitian dari Purba & Effendi (2019) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa meskipun kepemilikan manajerial tinggi, tidak selalu berarti nilai perusahaan akan meningkat secara proporsional. Sebagai manajer, mereka harus mematuhi kebijakan yang ditetapkan oleh pemegang saham lainnya. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.12.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Investor institusional adalah pemegang saham yang memiliki posisi besar karena mereka mengelola dana besar. Kehadiran investor institusional sangat berarti dalam membangun reputasi perusahaan (Karima, 2014). Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional dalam perusahaan, semakin efektif pengendalian yang dilakukan untuk pihak eksternal, mengurangi biaya agensi yang dilakukan untuk pihak eksternal, mengurangi biaya agensi yang terjadi, dan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional penting dalam memantau manajemen, karena kepemilikan institusi mendorong pengawasan yang lebih efektif (Purba & Effendi, 2019). Pengawasan ini pastinya menjamin keuntungan bagi para pemegang saham. Peran investor institusional sebagai pengawas diperkuat melalui investasi besar mereka di pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Purba & Effendi (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan, semakin kuat pula pengawasan eksternal terhadap perusahaan. Hal ini berpotensi mengurangi biaya agensi yang timbul dalam operasional perusahaan. Penelitian Trafalgar & Africa (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tidak dapat mempengaruhi investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.12.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan menjadi faktor yang krusial bagi para investor saat menentukan pilihan

investasi mereka, dengan asumsi bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menghasilkan imbal hasil yang besar pula (Kusumawati & Rosady, 2018). Profitabilitas dapat berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, yang tercermin dari kenaikan harga saham di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi minat investor untuk membeli saham suatu perusahaan, akan berdampak positif pada kenaikan harga saham di pasar, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika profitabilitas meningkat, perusahaan dapat mengelola asetnya dengan lebih efisien dan menghasilkan keuntungan yang signifikan. Ini memicu minat investor untuk menginvestasikan dana mereka dengan membeli saham atau memiliki kepemilikan di perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang tertarik untuk memperoleh saham perusahaan, ini akan berdampak positif pada kenaikan harga saham di pasar, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Kusumawati & Rosady (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.12.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang diberikan kepada investor sebagai imbalan atas investasi (Wardhani *et al.*, 2017). Pembagian dividen membantu meningkatkan komunikasi dan koordinasi internal perusahaan, mengurangi konflik keagenan, serta dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Performa perusahaan cenderung lebih baik jika dividen yang dibagikan kepada pemegang saham lebih besar. Akhirnya, penilaian perusahaan akan menciptakan harga saham yang lebih tinggi. Hasil dari penelitian Rismayanti *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki kemampuan untuk

mengurangi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian Paulina *et al.* (2020) menunjukkan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H4: Kebijakan dividen memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

2.12.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Investor menganggap bahwa perubahan dalam kebijakan dividen memberikan petunjuk tentang perkiraan keuntungan yang diantisipasi oleh manajemen perusahaan (Paulina *et al.*, 2020). Peningkatan dalam pembayaran dividen sering dianggap sebagai tanda positif dari prospek yang cerah bagi perusahaan, dan dapat menyebabkan reaksi positif terhadap harga saham. Pasar merespons pengumuman pembayaran dividen karena mengandung informasi yang sesuai dengan teori sinyal. Hasil penelitian Paulina *et al.*, (2020), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H5: Kebijakan dividen memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

2.12.6 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

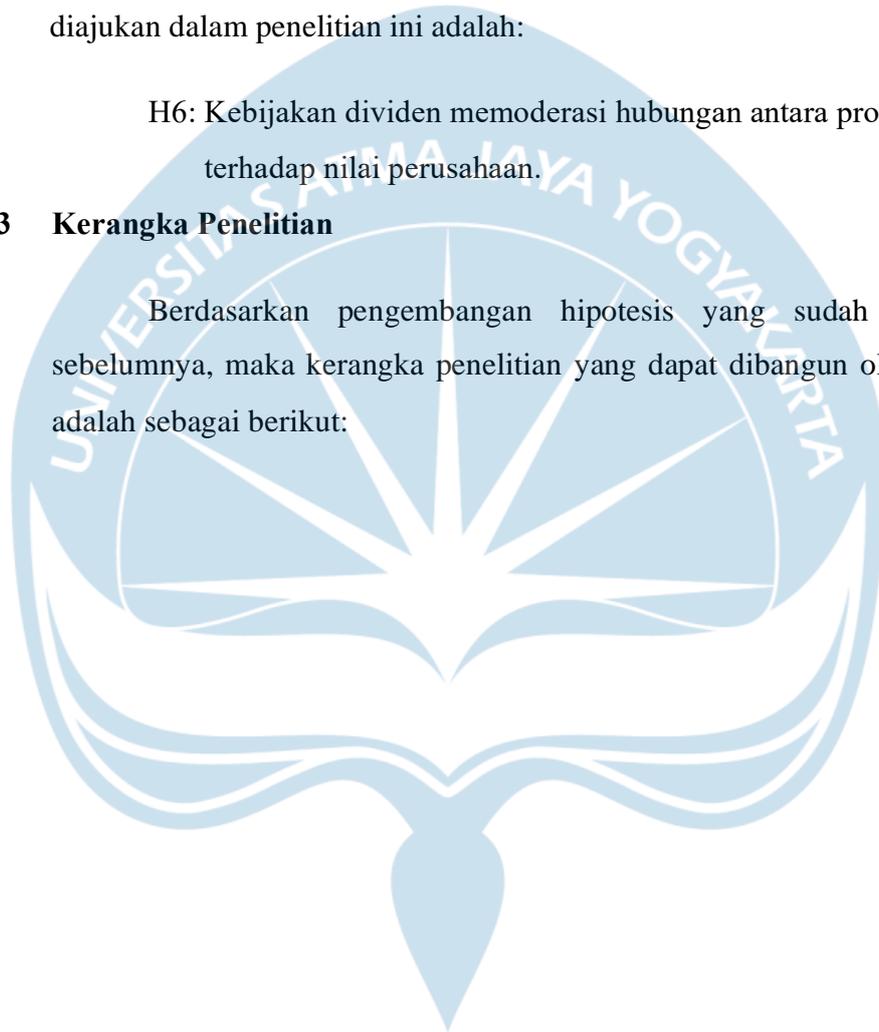
Dividen adalah bagian dari keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan, sehingga keputusan untuk membayar dividen sangat bergantung pada pendapatan atau laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Diharapkan bahwa menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dapat meningkatkan dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jika investor menerima dividen tunai sesuai dengan harapan, ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dividen sebagai indikator

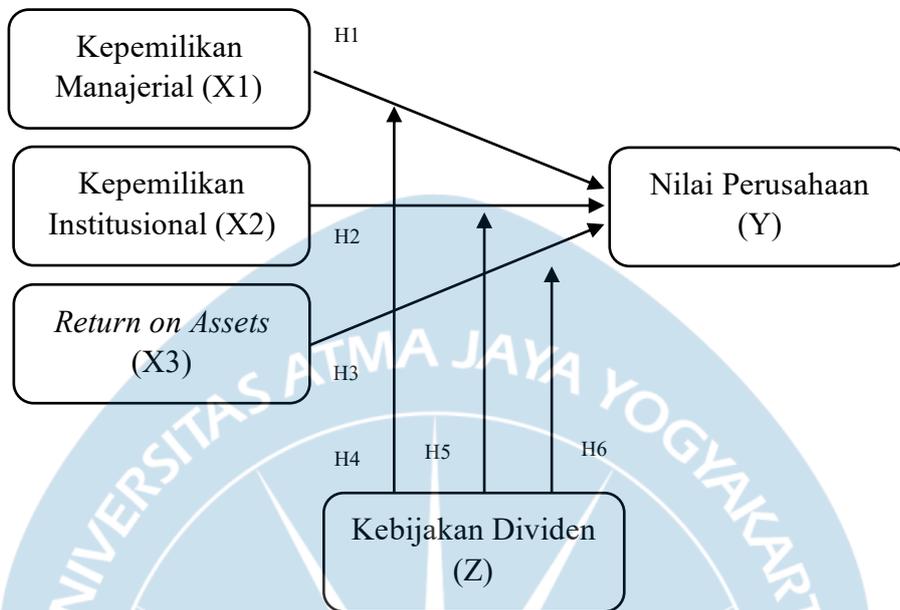
mengenai prospek perusahaan ke depan. Dengan pembayaran dividen yang meningkat, investor menginterpretasikan bahwa laba yang telah dicapai oleh perusahaan akan berlanjut atau bahkan meningkat lebih baik lagi. Hal ini akan meningkatkan harga saham dari perusahaan. Hasil penelitian Nurhayati & Amanah (2019), menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H6: Kebijakan dividen memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2.13 Kerangka Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis yang sudah diuraikan sebelumnya, maka kerangka penelitian yang dapat dibangun oleh pendiri adalah sebagai berikut:





Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

(Sumber: Data diolah, 2024)