

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 PENELITIAN TERDAHULU

Setiap perusahaan berusaha untuk mencapai tujuannya masing-masing salah satunya yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham (Putra & Lestari, 2016). Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan, dimana harga saham setiap harinya bahkan setiap menit akan mengalami perubahan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham yang sangat dipengaruhi oleh peluang investasi, sehingga adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Abidin et al., 2014). Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) untuk mengetahui tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan kedepan dan untuk mengestimasi harga saham dimasa yang akan datang, dimana semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Triutari & Wirawati, 2018).

Menurut Setiadharna & Machali (2017), nilai perusahaan merupakan jumlah yang harus dibayarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Manajemen perusahaan memiliki tanggung jawab untuk mengelola perusahaan. Oleh karena itu, untuk meningkatkan nilai perusahaan juga perlu kehati-hatian dalam membuat keputusan dan perlu mempertimbangkan dampaknya terhadap harga saham. Jika harga saham semakin tinggi, artinya *return* untuk pemegang saham juga semakin tinggi. Berkaitan dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri

berarti apabila nilai perusahaan semakin tinggi, maka akan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Widyantari & Yadnya, 2017). Seringkali masalah keagenan muncul dari sebuah konflik antara pemegang saham dan manajemen. Salah satu konflik keagenan yang sering terjadi yaitu dimana perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen dalam membuat kebijakan perusahaan (Ngatemin *et al.*, 2018). *Agency theory* dilandasi oleh beberapa asumsi, dimana asumsi pemilihan kebijakan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Hasnawati & Sawir, 2015).

Melalui penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan terhadap nilai perusahaan, terdapat pula faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan memiliki hasil yang berbeda dari beberapa peneliti. Faktor ukuran perusahaan (*firm size*) oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Widyantari & Yadnya (2017), Pratama & Wiksuana (2016), Putra & Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017), Setiadharna & Machali (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), faktor leverage oleh Ramadan (2015), Pratama & Wiksuana (2016), Novari & Lestari (2016), Fosu *et al.* (2016), dan Triutari & Wirawati (2018), faktor profitabilitas oleh Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Widyantari & Yadnya (2017), Putra dan Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), faktor kebijakan dividen oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Putra dan Lestari (2016), Benavides, Berggrun, & Perafan (2016), Mehdi, Sahut, & Teulon (2017), dan Nwamaka &

Ezeabasili (2017), faktor likuiditas oleh Putra & Lestari (2016). Adapun faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), dan Widyantari & Yadnya (2017), faktor struktur kepemilikan Sumanti & Mangantar (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Outa & Waweru (2016), Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016), Hartana & Putra (2017), Marimuthu (2017), Ngatemin *et al.* (2018), Putri & Nuzula (2018), Wiranata & Nugrahanti (2014), Hunardy & Tarigan (2017) and Astuti & Muna (2017), faktor pertumbuhan penjualan oleh Pantow, Murni, & Trang (2015) dan Mandalika (2016), dan yang terakhir adalah faktor keputusan investasi oleh Purnama (2016).

Menurut Rumondor, Mangantar, dan Sumarauw (2015) ukuran perusahaan (*firm size*) memberikan gambaran mengenai ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset, total penjualan dan rata – rata total aset. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah dalam memperoleh sumber pendanaan sebuah perusahaan, itulah mengapa ukuran perusahaan dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Novari & Lestari, 2016). Berdasarkan *signalling theory*, ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang turut menentukan nilai suatu perusahaan dan dapat memberikan sinyal positif kepada investor yang mengarahkan pada peningkatan nilai perusahaan (Setiadharna & Machali, 2017). Oleh karena itu, dalam menanamkan modalnya investor perlu mempertimbangkan ukuran perusahaan karena perusahaan yang berukuran besar mencerminkan perusahaan mengalami perkembangan dan memiliki kinerja yang baik sehingga bisa meningkatkan nilai suatu perusahaan

(Putra & Lestari, 2016). Peneliti yang mendukung pernyataan ini yaitu Hasnawati & Sawir (2015), Putra & Lestari (2016), dan Novari & Lestari (2016), Pratama dan Wiksuana (2016), Widyantari dan Yadnya (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017) dan Widiastari & Yasa (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian berbeda diungkapkan oleh Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), dan (Setiadharna & Machali, 2017) yang tidak mendukung pernyataan ini, bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang harus diambil perusahaan tentang komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan yang akan menghasilkan struktur modal yang optimal (Purnama, 2016). Menurut Ngatemin *et al.* (2018), struktur modal merupakan pendanaan jumlah hutang dan ekuitas perusahaan dimana pendanaan bersumber dari modal sendiri atau modal asing dalam bentuk hutang. Apabila suatu perusahaan hutangnya meningkat akan dipandang sebagai perusahaan yang yakin bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang akan memberi sinyal positif. Sehingga dengan sinyal positif tersebut menunjukkan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan *Trade – off theory*, kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila posisi struktur modal berada dibawah target struktur modal optimalnya, maka tiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan begitu pula sebaliknya

(Widyantari & Yadnya, 2017). Pernyataan ini didukung oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), dan Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian berbeda diungkapkan oleh Purnama (2016), Mandalika (2016), dan Ngatemin *et al.* (2018) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Widyantari & Yadnya (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tujuan sebuah perusahaan menggunakan *leverage* yaitu untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dari sumber dana perusahaan, sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham (Novari & Lestari, 2016). Leverage akan muncul apabila suatu perusahaan menggunakan modal asing dalam perusahaannya, dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai tanggung jawab untuk membayar hutang. Leverage adalah rasio leverage yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang jangka pendek maupun jangka panjang untuk melunasi hutang perusahaan. Hutang yang dipakai untuk membiayai aktiva itu berasal dari kreditor, bukan dari investor. Karena hutang itu salah satu mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan, maka dengan adanya hutang tersebut perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pinjaman (Triutari & Wirawati, 2018). Menurut Pratama & Wiksuana (2016) penggunaan hutang memiliki risiko yang cukup besar, hal ini dikarenakan hutang yang tidak terbayarkan, sehingga diperlukannya pengelolaan leverage dalam penggunaan hutang yang tinggi dengan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba. Hasil penelitian yang mendukung bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah Ramadan (2015) dan Triutari & Wirawati (2018). Penelitian Pratama & Wiksuana (2016) menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang tidak mendukung bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah Novari & Lestari (2016) dan penelitian Fosu *et al.* (2016) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas mempunyai arti penting bagi suatu perusahaan karena merupakan indikator yang sering digunakan oleh investor untuk melihat nilai dari sebuah perusahaan bertujuan untuk menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Widyantari dan Yadnya (2017) menyatakan bahwa profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE), dimana ROE ini dipilih untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham. Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan akan tetap mempengaruhi nilai perusahaan tersebut (Putra & Lestari, 2016). Berdasarkan *signalling theory*, apabila dalam suatu perusahaan profitabilitasnya tinggi maka akan memberikan sinyal positif bagi investor yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi yang menguntungkan (Purnama, 2016). Oleh karena itu, investor akan tertarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian sebelumnya yang mendukung bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang telah diteliti oleh Purnama (2016) dan Widyantari dan Yadnya

(2016) menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) dalam mengukur kinerja perusahaan. Hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian oleh Sumanti dan Mangantar (2015), Putra dan Lestari (2016), dan Widiastari dan Yasa (2018) menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) dalam mengukur kinerja perusahaan dan hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain adalah kebijakan dividen menurut Purnama (2016) menyatakan bahwa keputusan yang diambil oleh perusahaan dengan mempertimbangkan apakah dividen akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan menahan laba, hal ini guna untuk membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya apabila perusahaan dapat membagikan dividennya, hal ini dikarenakan harga saham akan mengalami kenaikan apabila banyak investor yang membeli saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2016). Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) yang merupakan tingkat pengembalian investasi dari sisi investor. Dapat dikatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* dapat menentukan keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan (Benavides, Berggrun, & Perafan, 2016). Berdasarkan *signalling theory*, kebijakam dividen dianggap sebagai sinyal oleh para pemegang saham dalam menilai baik buruknya suatu perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan maka akan menjadi sinyal positif untuk para pemegang saham di masa yang akan datang dan

semakin besar juga ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Novari & Lestari, 2016). Pernyataan ini didukung oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Purnama (2016), Putra & Lestari (2016), Benavides, Berggrun, & Perafan (2016), Mehdi, Sahut, & Teulon (2017), dan Nwamaka & Ezeabasili (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian berbeda diungkapkan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Putra dan Lestari (2016) likuiditas dapat diukur dengan *Current Ratio* untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan melalui aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin likuid suatu perusahaan, semakin tinggi tingkat kepercayaan investor dalam memberikan dananya. Penelitian ini didukung oleh Putra dan Lestari (2016) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi ratio likuiditas perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar kewajibannya, sehingga menarik investor untuk berinvestasi.

Hal yang perlu diperhatikan dalam struktur kepemilikan menurut beberapa studi (Short & Keasey, 1999; Morck, Shleifer, & Vishny, 1988; McConnell & Servaes, 1995) dalam Hasnawati & Sawir (2015) terdapat hubungan antara kepemilikan saham oleh manajemen dengan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan dapat muncul apabila terdapat perbandingan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik dalam suatu perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan proporsi

kepemilikan saham oleh manajerial, institusional maupun pemerintah. Menurut Sumanti dan Mangantar (2015), kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dapat dikatakan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, adanya kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi kemungkinan timbulnya *agency conflict*. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen, semakin kecil konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Hasnawati & Sawir, 2015). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan ikut meningkat (Hartana & Putra, 2017). Meningkatnya kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Sehingga dengan memiliki saham perusahaan, manajer berharap dapat merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya.

Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam memonitor perusahaan. Menurut Ngatemin *et al.* (2018) kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi manajemen laba yaitu dengan mengontrol manajemen dalam pemantauan yang efektif dalam menurunkan biaya keagenan yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan semakin efektif pengawasan yang dilakukan karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer serta dapat mengurangi biaya

keagenan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mehdi, Sahut, & Teulon, 2017). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, maka dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan memberikan dorongan yang lebih besar dalam pengawasan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Pengawasan yang tinggi yang dilakukan dapat meminimalisasi tingkat penyelewengan yang akan dilakukan oleh pihak manajemen yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Jumlah pemegang saham besar memiliki arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Oleh karena itu, dengan adanya konsentrasi kepemilikan maka para pemegang saham besar seperti institusional investor dapat memonitor tim manajemen secara efektif. Selain itu, Struktur kepemilikan yang semakin terkonsentrasi dapat mengurangi adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan yang memiliki konsentrasi kepemilikan pada pihak dalam, maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibanding sebaliknya (Hasnawati & Sawir, 2015). Apabila konsentrasi kepemilikan digunakan oleh pemilik dapat meningkatkan kualitas keputusan manajerial, akan tetapi disisi lain dikaitkan dengan *agency theory*, struktur konsentrasi kepemilikan yang tinggi akan menjadi tidak efektif dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan, apabila kepemilikan yang terkonsentrasi dalam satu pihak/pemilik akan memungkinkan terjadinya kepentingan yang tinggi sehingga keputusan baik yang diambil oleh pihak manajemen maupun pemilik saham tidak dapat dijalankan secara maksimal (Putri & Nuzula, 2018).

Kepemilikan pemerintah merupakan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pemerintah. Umumnya, kepemilikan saham oleh pemerintah terdapat pada perusahaan milik negara yang sudah go public. Adanya kepemilikan saham oleh pemerintah, maka akan membantu dalam menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan pemerintah dapat menjadi sarana untuk meminimalisasi *agency conflict* yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan, dalam suatu pemerintahan memiliki mekanisme dan aturan yang jelas, sehingga pemerintah dapat menjadi media yang efektif dan efisien dalam mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya akan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan (Hunardy & Tarigan, 2017). Menurut Wiranata & Nugrahanti (2014) dalam *agency theory* dijelaskan bahwa hubungan manajer dan pemegang saham dimana pemerintah merupakan pemegang saham pengendali seharusnya bisa mengawasi dan mengontrol kinerja dari manajer, akan tetapi seringkali pemerintah justru mempunyai tujuan lain selain meningkatkan kinerja dimana dapat menjadi nilai tambah perusahaan. Itulah mengapa untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, perusahaan milik pemerintah cenderung mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan.

Sebagian besar perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga, dimana setiap perusahaan keluarga memiliki pemegang saham dominan. Keluarga merupakan pemilik utama perusahaan, maka keluarga dapat ikut mengelola perusahaan dan melakukan pengawasan yang maksimal, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Adanya tanggungjawab oleh pemilik yaitu keluarga, maka keputusan yang diambil oleh keluarga pemilik perusahaan dapat ditujukan untuk

meningkatkan nilai perusahaan (Astuti & Muna, 2017). Menurut Wiranata & Nugrahanti (2014) menyatakan bahwa semakin banyak nilai saham yang di investasikan, maka semakin mudah kepemilikan keluarga untuk mengendalikan perusahaan. Hal ini dikarenakan, keluarga cenderung mengambil manfaat pribadi dari perusahaan, sehingga kepemilikan keluarga memiliki motivasi yang kuat untuk mengontrol perusahaan. Hasil penelitian dalam negeri yang mendukung pernyataan ini adalah Hasnawati & Sawir (2015) dan penelitian luar negeri yang mendukung pernyataan ini adalah Marimuthu (2017), Ngatemin *et al.* (2018) dan Outa & Waweru (2016) yang hasil penelitiannya, bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian didalam negeri berbeda diungkapkan oleh Sumanti dan Mangantar (2015), Putri & Nuzula (2018), Wiranata & Nugrahanti (2014) dan Hartana & Putra (2017) berpendapat bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016) menyatakan struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adapun dalam penelitian Astuti & Muna (2017) dan Hunardy & Tarigan (2017) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan adalah perubahan yang terjadi pada total aktiva yang dialami oleh perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (1998) dalam Mandalika (2016), penjualan dapat berpengaruh pada sebuah perusahaan, hal ini dikarenakan penjualan yang dilakukan harus didukung dengan aktiva dan jika penjualan ditingkatkan maka aktiva juga akan ikut meningkat. Pertumbuhan penjualan mencerminkan perwujudan keberhasilan sebuah perusahaan di masa lalu dan

digunakan untuk memprediksikan sebuah pencapaian perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi angka pertumbuhan penjualan, perusahaan akan mengalami pertumbuhan penjualan yang bagus sehingga nilai perusahaan akan mengalami kenaikan yang akan memberikan sinyal positif yang merupakan harapan dari pemilik. Tingginya pertumbuhan penjualan dalam sebuah perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka sebuah perusahaan dapat memprediksi seberapa besar keuntungan yang akan didapatkan. Pertumbuhan penjualan akan digunakan oleh investor sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan yang akan dijadikan tempat mereka untuk berinvestasi nantinya (Pantow, Murni, & Trang, 2015). Hal tersebut didukung dengan penelitian dari Pantow, Murni, & Trang (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Mandalika (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi adalah penanaman modal berjangka waktu lama dengan mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan jumlah yang lebih besar dimasa yang akan datang, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh akan semakin jelas dan terencana (Purnama, 2016). Menurut Purnama (2016) *signalling theory* menjelaskan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif pada pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dimana pertumbuhan perusahaan tersebut dipandang sebagai wujud atas kenaikan nilai

perusahaan. Selain itu, akan menimbulkan daya tarik bagi investor, apabila investasi perusahaan bagus dan pertumbuhan perusahaan juga bagus. Penelitian ini di dukung oleh Purnama (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan yang tumbuh tidak berhenti berinvestasi sehingga memiliki kesempatan besar menambah laba yang diperoleh di masa yang akan datang.

Dalam penelitian Setiadharna & Machali (2017), terdapat variabel intervening yaitu variabel *capital structure*, dimana penelitian ini mengamati pengaruh *asset structure* dan *firm size* terhadap nilai perusahaan dengan *capital structure* sebagai variabel intervening. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *capital structure* sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi hubungan antara *asset structure* dan *firm size* terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dalam penelitian Pratama & Wiksuana (2016), terdapat variabel intervening yaitu variabel profitabilitas. Penelitian ini mengamati pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening. Hasil menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan variabel konsisten antara lain: variabel profitabilitas yang diukur baik dengan menggunakan ROE maupun ROA dalam penelitian Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Widyantari & Yadnya (2017), Putra dan Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), variabel likuiditas penelitian dari

Putra dan Lestari (2016), dan keputusan investasi penelitian dari Purnama (2016). Hasil penelitian tersebut terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan penelitian sebelumnya yang menunjukkan variabel tidak konsisten antara lain: variabel ukuran perusahaan dalam penelitian Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Widyantari & Yadnya (2017), Pratama & Wiksuana (2016), Putra & Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017), Setiadharna & Machali (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), variabel leverage dalam penelitian Ramadan (2015), Pratama & Wiksuana (2016), Novari & Lestari (2016), Fosu *et al.* (2016), dan Triutari & Wirawati (2018), variabel kebijakan dividen dalam penelitian oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Putra dan Lestari (2016), Benavides, Berggrun, & Perafan (2016), Mehdi, Sahuf, & Teulon (2017), dan Nwamaka & Ezeabasili (2017), variabel struktur modal dalam penelitian Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), dan Widyantari & Yadnya (2017), variabel struktur kepemilikan dalam penelitian Sumanti & Mangantar (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Outa & Waweru (2016), Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016), Hartana & Putra (2017), Marimuthu (2017), Wiranata & Nugrahanti (2014), Hunardy & Tarigan (2017), Astuti & Muna (2017), Nurkhin, Wahyudin, & Fajriah (2017), Ngatemin *et al.* (2018) and Putri & Nuzula (2018) dan variabel pertumbuhan penjualan dalam penelitian Pantow, Murni, & Trang (2015) dan Mandalika (2016).

Penelitian Hartana dan Putra (2017) menyarankan penelitian selanjutnya untuk menggunakan teknik analisis regresi seperti variabel profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Variabel *intervening* merupakan variabel antara atau mediasi dimana variabel tersebut dapat memediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi timbulnya variabel independen. Penelitian Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016) menyarankan menggunakan variabel moderasi seperti variabel profitabilitas sebagai alternatif untuk variabel moderasi dalam penelitian selanjutnya. Variabel moderasi tersebut dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Sedangkan, dalam penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) menyarankan kepada penelitian selanjutnya untuk menggunakan variabel lain untuk melihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan seperti variabel pertumbuhan penjualan, sebab pertumbuhan penjualan yang belum tercantum dalam penelitian perlu dicantumkan agar memperluas penelitian. Sama seperti Abidin, Yusniar, dan Ziyad (2014), Putra & Lestari (2016), Mandalika (2016) dan Setiadharmas & Machali (2017) juga menyarankan untuk menambahkan variabel lain yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, seperti profitabilitas, kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan, dan kebijakan pinjaman dari perusahaan. Hal ini penting agar menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang dianggap bisa memberikan peningkatan nilai perusahaan. Dalam penelitian Triutari dan Wirawati (2018) menyarankan untuk menggunakan metode pengukuran yang berbeda agar dapat mengkaji dan menyempurnakan variabel lain.

Penelitian yang dilakukan oleh Pantow, Murni, & Trang (2015) terdapat kelemahan dimana tidak mempertimbangkan kestabilan kondisi perekonomian berhubungan dengan rentang waktu penelitian tersebut. Adanya keterbatasan dalam penelitian yang dilakukan Marimuthu (2017) yang menyatakan kurangnya transparansi dalam laporan tahunan yang mempengaruhi kualitas perusahaan. Perusahaan yang berbeda cenderung mengadopsi kebijakan akuntansi dan periode akuntansi, dimana hal tersebut akan mengakibatkan penafsiran juga mungkin berbeda. Dalam penelitian Ngatemin *et al.* (2018) adanya keterbatasan yaitu masih belum lengkapnya data untuk variabel penelitian yang tersedia di situs *Indonesia Stock Exchange* (IDX).

Berdasarkan saran dan kelemahan pada penelitian sebelumnya maka dari itu penelitian selanjutnya akan berfokus pada variabel yang tidak konsisten dan merupakan hasil dari penelitian terdahulu yaitu kebijakan dividen yang akan menjawab keterbatasan dari penelitian Marimuthu (2017) dan variabel profitabilitas sebagai variabel *intervening* yang merupakan saran dari Hartana dan Putra (2017). Peneliti juga akan mengangkat variabel yang tidak konsisten seperti ukuran perusahaan penelitian dari Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Widyantari & Yadnya (2017), Pratama & Wiksuana (2016), Putra & Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017), Setiadharna & Machali (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), leverage penelitian dari Ramadan (2015), Pratama & Wiksuana (2016), Novari & Lestari (2016), Fosu *et al.* (2016), dan Triutari & Wirawati (2018), struktur modal dalam penelitian Abidin, Yusniar,

& Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), dan Widyantari & Yadnya (2017), struktur kepemilikan dalam penelitian Sumanti & Mangantar (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Outa & Waweru (2016), Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016), Hartana & Putra (2017), Marimuthu (2017), Ngatemin *et al.* (2018), Putri & Nuzula (2018), Wiranata & Nugrahanti (2014), Hunardy & Tarigan (2017) and Astuti & Muna (2017). Peneliti akan lebih fokus pada ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

## **2.2 LANDASAN TEORI**

Pada bagian ini akan dijelaskan landasan teori peneliti yang digunakan untuk mengembangkan penelitian. Adapun teori yang peneliti gunakan antara lain teori keagenan (*agency theory*) dan teori sinyal (*signalling theory*).

### **2.2.1 TEORI AGENSI (Agency Theory)**

Teori keagenan dikemukakan pertama kali oleh Jensen & Meckling (1976) yang mendefinisikan bahwa teori agensi merupakan hubungan kerja dalam bentuk kontrak yang dilakukan antara *principal* yaitu pemegang saham dengan pihak agen yaitu manajemen perusahaan, dimana pemegang saham melimpahkan kuasa kepada agen dalam pengambilan keputusan (Triutari & Wirawati, 2018). Pemilik mengharapkan manajer untuk memaksimalkan kekayaan melalui keputusan para pemegang saham. Sebaliknya, manajer juga harus berusaha meningkatkan gaji dan penghargaan tanpa memperhatikan kekayaan pemiliknya. Oleh karena itu, manajer

wajib mempertanggung jawabkan semua upayanya kepada pemegang saham (Ramadan, 2015).

Seringkali masalah keagenan muncul dari sebuah konflik antara pemegang saham dan manajemen. Salah satu konflik keagenan yang sering terjadi yaitu dimana perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen dalam membuat kebijakan perusahaan (Ngatemin et al., 2018). Konflik keagenan akan muncul ketika pemilik (*principal*) menyewa seorang agen untuk mengerjakan suatu pekerjaan tetapi agen tidak ikut serta dalam memperoleh bagian dari apa yang dihasilkan, akibatnya tindakan agen yang tidak sesuai dengan keinginan pemilik dapat muncul dalam berbagai bentuk, sehingga kepentingan pribadi yang dimiliki manajer bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan. *Agency theory* dilandasi oleh beberapa asumsi, dimana asumsi pemilihan kebijakan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Hasnawati & Sawir, 2015).

Menurut Nwamaka dan Ezeabasili (2017) menyatakan bahwa terdapat beberapa cara mengurangi konflik keagenan yaitu dengan meningkatkan kepemilikan oleh *insider ownership* sehingga agen akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan meningkatkan *dividend ratio payout* sehingga semakin tinggi rasio dividen yang diperoleh maka akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Selain itu, untuk menghentikan dan mengurangi masalah agensi, terkadang pemilik memberikan insentif kepada manajer. Insentif merupakan contoh *agency cost*, dimana insentif akan diberikan ketika nilai perusahaan mengalami peningkatan (Ramadan, 2015). Biaya agensi timbul karena adanya konflik keagenan dimana biaya tersebut dapat digunakan untuk monitoring perilaku agen

dan dapat menjadi jaminan bahwa pemegang saham tidak akan dirugikan (Hartana & Putra, 2017)

### **2.2.2 TEORI SIGNAL (Signalling Theory)**

Menurut Jama'an dalam Suastini, Bagus, dan Rahyuda (2016) menyatakan bahwa *signalling theory* merupakan suatu tindakan manajemen sebagai pengelola perusahaan dalam memberikan informasi yang bertujuan untuk kemakmuran pemegang saham. *Signalling theory* akan menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal melalui laporan keuangan pada pihak luar perusahaan (Hartana & Putra, 2017). Asimetri informasi merupakan situasi dimana manajer dan investor memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan (Ngatemin *et al.*, 2018). Munculnya masalah asimetris informasi ini membuat investor secara rata – rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan. Informasi itulah dapat menjadi penentu penting bagi nilai perusahaan, tetapi dapat memberi dampak negatif yaitu dapat menurunkan nilai perusahaan (Fosu *et al.*, 2016). Informasi yang diumumkan akan memberikan sinyal untuk para pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, untuk meningkatkan nilai perusahaan perusahaan perlu mengurangi asimetri informasi yaitu dengan memberikan sinyal kepada pihak luar perusahaan.

## **2.3 HIPOTESIS PENELITIAN**

### **2.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Novari & Lestari (2016) ukuran perusahaan dianggap mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya skala ukuran

perusahaan dapat ditunjukkan dari total aset yang dimiliki. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin besar aset dan perusahaan akan dianggap akan semakin mudah mengakses pasar modal dalam memperoleh sumber pendanaan yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya (Pratama & Wiksuana, 2016). Kemudahan tersebut berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk memperoleh dana sehingga perusahaan dengan skala lebih besar memiliki prospek masa depan yang lebih menjanjikan.

Berdasarkan *signalling theory*, ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor atau kreditur yang mengarahkan pada peningkatan nilai perusahaan (Setiadharna & Machali, 2017). Hal ini dikarenakan, dalam menanamkan modalnya investor perlu mempertimbangkan ukuran perusahaan karena perusahaan yang berukuran besar mencerminkan perusahaan mengalami perkembangan dan memiliki kinerja yang baik sehingga bisa meningkatkan nilai suatu perusahaan (Putra & Lestari, 2016). Meningkatnya nilai suatu perusahaan dapat ditandai dengan adanya kenaikan pada total aktiva perusahaan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Hasnawati & Sawir (2015), Novari & Lestari (2016), Putra & Lestari (2016), Pratama & Wiksuana (2016), Widyantari & Yadnya (2017), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017) dan Widiastari & Yasa (2018) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian berbeda diungkapkan Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), Pantow, Murni,

& Trang (2015) dan Setiadharna & Machali (2017) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### 2.3.2 Pengaruh *leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Meningkatnya pertumbuhan perusahaan yang tinggi tentu akan memerlukan dana yang tidak sedikit dalam membiayai aktivitas operasional perusahaannya. Menurut Pratama & Wiksuana (2016) rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan sumber dana yang berasal dari hutang. *Leverage* akan muncul apabila suatu perusahaan menggunakan modal asing perusahaannya sehingga perusahaan tersebut mempunyai tanggung jawab untuk membayar hutangnya. Tujuan sebuah perusahaan menggunakan *leverage* adalah untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dari sumber dana perusahaan, sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham (Novari & Lestari, 2016).

*Leverage* dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari hutang untuk membiayai aktiva perusahaan. Hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan berasal dari kreditor, hal ini dikarenakan hutang tersebut merupakan salah satu mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan, maka dengan adanya hutang tersebut perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pinjaman (Triutari & Wirawati, 2018). *Leverage* perusahaan yang tinggi akan memperlihatkan nilai

hutang yang besar. Semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi pula harga saham yang kemudian akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat mempengaruhi harga saham karena adanya hutang yang tinggi dapat meningkatkan laba per lembar saham yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Pratama & Wiksuana (2016) menyatakan bahwa dalam penggunaan hutang tentunya memiliki risiko yang cukup besar, hal ini disebabkan hutang yang tidak terbayarkan sehingga diperlukannya pengelolaan leverage dalam penggunaan hutang yang tinggi dengan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perlunya pengelolaan leverage dikarenakan penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramadan (2015), Pratama & Wiksuana (2016), dan Triutari & Wirawati (2018) berpendapat bahwa *leverage* memiliki berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, menurut hasil penelitian Fosu *et al.* (2016) berpendapat bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Novari & Lestari (2016) berpendapat bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang jangka pendek maupun jangka panjang suatu perusahaan, sehingga investor lebih melihat ke pihak manajemen dalam menggunakan dana perusahaan secara efektif dan efisien untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### 2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen sering kali berkaitan dengan seberapa banyak laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Purnama (2016) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan untuk membiayai investasi perusahaan dengan pertimbangan membagikan dividen kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba. Tujuan utama sebuah perusahaan menggunakan kebijakan dividen yaitu agar dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang diperoleh pemegang saham yang nantinya dapat menentukan kesejahteraan pemegang saham (Abidin, Yusniar, & Ziyad, 2014). Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya jika perusahaannya dapat membagikan dividennya, hal ini dikarenakan harga saham akan mengalami kenaikan apabila investor membeli saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2016)

Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) yang merupakan tingkat pengembalian investasi dari sisi investor. Dapat dikatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* dapat menentukan keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan (Benavides, Berggrun, & Perafan, 2016). Kebijakan dividen sering kali menimbulkan masalah antara manajemen dan pihak para pemegang saham. Hal ini dikarenakan, adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan investor, dimana manajemen ingin laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk kegiatan operasional sedangkan dari pihak investor ingin dividen dibagikan kepada para pemegang saham (Putra & Lestari, 2016).

Berdasarkan *signalling theory*, kebijakam dividen dianggap sebagai sinyal oleh para pemegang saham dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan maka akan menjadi sinyal positif untuk para pemegang saham di masa yang akan datang dan semakin besar juga ketertarikan investor untuk meningkatkan permintaan saham. Tingginya permintaan saham akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan sehingga *Price Per Book Value* (PBV) perusahaan tinggi dan otomatis juga akan meningkatkan nilai perusahaan (Novari & Lestari, 2016). Investor akan memberikan kepercayaan yang tinggi kepada perusahaan, apabila perusahaan tersebut dapat memberikan dividen yang tinggi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Purnama (2016), Putra & Lestari (2016), Benavides, Berggrun, & Perafan (2016), Mehdi, Sahut, & Teulon (2017), dan Nwamaka & Ezeabasili (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut semakin besar, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun hasil penelitian berbeda diungkapkan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### 2.3.4 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan akan muncul apabila terdapat perbandingan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik dalam suatu perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, *agency conflict* akan muncul apabila adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik kepentingan ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang perlu diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham. Mekanisme pengawasan terhadap manajemen dapat menimbulkan *agency cost*. Oleh sebab itu, dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham institusional dapat mengurangi *agency cost*. Kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dapat dikatakan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Sumanti dan Mangantar, 2015).

Menurut *agency theory*, adanya kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi kemungkinan timbulnya *agency conflict*. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen, semakin kecil konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Hasnawati & Sawir, 2015). Oleh sebab itu, diperlukan suatu mekanisme pengendalian dimana mekanisme ini dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Hal ini dilakukan agar manajemen termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan dengan meningkatnya

nilai perusahaan maka kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan ikut meningkat (Hartana & Putra, 2017).

Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Karena kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, maka dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan memberikan dorongan yang lebih besar dalam pengawasan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Pengawasan yang tinggi yang dilakukan dapat meminimalisasi tingkat penyelewengan yang akan dilakukan oleh pihak manajemen yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan terkonsentrasi. Menurut Putri & Nuzula (2018) menyatakan bahwa semakin terkonsentrasi struktur kepemilikan suatu perusahaan maka dapat mengurangi adanya *agency conflict* antara manajer dan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan yang memiliki konsentrasi kepemilikan pada pihak dalam, maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibanding sebaliknya (Hasnawati & Sawir, 2015). Kepemilikan dalam perusahaan yang lebih terkonsentrasi memiliki sumber kekuatan yang bisa digunakan untuk mendukung atau menentang pihak manajemen tergantung bagaimana konsentrasinya.

Kepemilikan saham oleh pemerintah dapat membantu menyatukan kepentingan antara kepentingan manajer dan para pemegang saham. Kepemilikan pemerintah dapat menjadi sarana untuk meminimalisasi *agency conflict* yang terjadi antara manajer dan pemegang saham karena dalam suatu pemerintahan pasti memiliki

mekanisme dan aturan yang jelas, sehingga pemerintah dapat menjadi media yang efektif dan efisien dalam mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya akan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan (Hunardy & Tarigan, 2017). Keluarga merupakan pemilik utama perusahaan, maka keluarga dapat ikut mengelola perusahaan dan melakukan pengawasan yang maksimal, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Adanya tanggungjawab oleh pemilik yaitu keluarga, maka keputusan yang diambil oleh keluarga pemilik perusahaan dapat ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Astuti & Muna, 2017)..

Hasil penelitian dalam negeri yang mendukung pernyataan ini adalah Hasnawati & Sawir (2015) dan penelitian luar negeri yang mendukung pernyataan ini adalah Marimuthu (2017), Ngatemin *et al.* (2018) dan Outa & Waweru (2016) yang hasil penelitiannya, bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian didalam negeri berbeda diungkapkan oleh Sumanti dan Mangantar (2015), Putri & Nuzula (2018), Wiranata & Nugrahanti (2014), Nurkhin, Wahyudin, & Fajriah (2017) dan Hartana & Putra (2017) berpendapat bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016) menyatakan struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adapun dalam penelitian Astuti & Muna (2017) dan Hunardy & Tarigan (2017) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H4: Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### 2.3.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena profitabilitas merupakan situasi dimana perusahaan mampu menghasilkan laba dalam periode tertentu (Nurkhin et al., 2017). Karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, hal ini yang membuat profitabilitas memiliki arti penting bagi perusahaan sehingga dijadikan indikator yang sering digunakan oleh investor dalam menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan akan tetap mempengaruhi nilai perusahaan tersebut (Putra & Lestari, 2016).

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan sumber internal yang semakin besar. Berdasarkan *signalling theory*, apabila dalam suatu perusahaan profitabilitasnya tinggi, maka akan memberikan sinyal positif bagi investor yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi yang menguntungkan (Purnama, 2016). Hal inilah yang menyebabkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu informasi yang bisa dijadikan sinyal untuk investor, dimana sinyal itu dapat memberikan dampak pada reaksi pasar dalam bentuk permintaan pembelian saham perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya yang mendukung bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang telah diteliti oleh Purnama (2016) dan Widyantari dan Yadnya (2016) menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) dalam mengukur kinerja perusahaan. Hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian oleh Sumanti dan Mangantar (2015), Putra dan Lestari (2016), dan Widiastari dan Yasa (2018) menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) dalam mengukur kinerja perusahaan dan hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H5: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **2.3.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas**

Besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat ditunjukkan dari total aset yang dimiliki. Menurut Pratama & Wiksuana (2016) menjelaskan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar dapat mencerminkan nilai aset yang besar juga, hal ini dikarenakan perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh sumber dana di pasar modal. Perusahaan dengan ukuran besar membutuhkan sumber pendanaan yang besar pula guna untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya.

Ambarwati, Yuniarta, & Sinarwati (2015) menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi akan menjadi dorongan yang kuat untuk perusahaan yang memiliki ukuran besar. Perusahaan dengan ukuran besar biasanya akan lebih mudah memperoleh kepercayaan investor untuk memperoleh tambahan pendanaan yang nantinya dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan. Secara umum, perusahaan dengan ukuran besar mengungkapkan lebih banyak informasi. Jika ukuran perusahaan dikaitkan dengan *agency theory*, perusahaan dengan ukuran

besar memiliki *agency cost* yang lebih besar pula dibandingkan dengan perusahaan ukuran kecil, hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar cenderung akan mengungkapkan informasi lebih banyak agar bisa mengurangi *agency cost* (Purba & Yadnya, 2015). Adanya kemungkinan pengaruh skala biaya dan return dapat membuat perusahaan dengan skala besar menghasilkan *profit* yang banyak. Apabila profitabilitas suatu perusahaan semakin meningkat berarti akan membuktikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar akan relatif stabil dan mampu menghasilkan keuntungan (Widyantari & Yadnya, 2017).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H6: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

### **2.3.7 Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas**

Suatu perusahaan memerlukan dana untuk menjalankan usahanya dimana sumber dana tersebut dapat berasal dari modal sendiri atau dari pinjaman dari pihak luar perusahaan atau yang sering disebut leverage. Hutang merupakan salah satu mekanisme untuk mengatasi *agency conflict*, dimana dengan adanya hutang tersebut perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pinjaman (Triutari & Wirawati, 2018). Penggunaan hutang sebagai alternative pendanaan bagi perusahaan juga dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba yang di inginkan. Menurut Pratama & Wiksuana (2016) menyatakan bahwa dalam penggunaan hutang tentunya memiliki risiko yang cukup besar sebab dikarenakan oleh hutang yang tidak terbayarkan, sehingga diperlukannya pengelolaan leverage dalam penggunaan hutang yang

tinggi dengan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Leverage* merupakan salah satu faktor yang berperan penting dalam mengetahui profitabilitas suatu perusahaan. Tujuan sebuah perusahaan menggunakan *leverage* adalah untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dari sumber dana perusahaan, dimana hal tersebut dapat meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham (Novari & Lestari, 2016). Pendanaan perusahaan dapat tercermin dalam *debt to equity ratio* (DER) dimana rasio tersebut mempengaruhi pencapaian *profit* yang diperoleh perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H7: Leverage berpengaruh positif terhadap profitabilitas

### **2.3.8 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba inilah yang nantinya akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Kebijakan dividen dapat digunakan sebagai sarana untuk menginformasikan prospek perusahaan. Tujuan sebuah perusahaan menggunakan kebijakan dividen agar dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang diperoleh pemegang saham dimana hal tersebut dapat menentukan kesejahteraan pemegang saham (Abidin, Yusniar, & Ziyad, 2014). Kebijakan dividen sering menimbulkan konflik kepentingan, dimana baik manajer maupun pemegang saham bertindak atas kepentingannya masing – masing. Untuk mengatasi hal tersebut dapat dilakukan dengan pembagian dividen., hal ini dilakukan untuk mengurangi tindakan manajer yang cenderung menggunakan kelebihan kas dari laba perusahaan untuk

diinvestasikan pada proyek yang belum tentu menghasilkan keuntungan (Putra & Lestari, 2016). Setiap manajer perusahaan mempunyai target dalam pembayaran dividen yang kemudian akan dikaitkan dengan laba yang di dapatkan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi pembayaran dividen maka pertumbuhan laba dimasa yang akan datang juga akan semakin meningkat (Henny, 2018). Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor akan membuat perusahaan dianggap memiliki kinerja perusahaan yang baik, dimana nantinya akan dianggap menguntungkan bagi perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H8: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas

### **2.3.9 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas**

Struktur kepemilikan merupakan komposisi kepemilikan saham yang dapat dimiliki oleh sebuah institusi, manajerial, pemerintah, individu maupun keluarga. Berdasarkan *agency theory*, adanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi kemungkinan timbulnya *agency conflict*. *Agency conflict* akan muncul apabila adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen, semakin kecil konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Hasnawati & Sawir, 2015). Oleh sebab itu, diperlukan suatu mekanisme pengendalian dimana mekanisme ini dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Menurut Suastini, Purbawangsa, et al. (2016) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer yang sekaligus sebagai pemilik dapat meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya dengan cara meningkatkan perolehan laba perusahaan selain itu juga tentunya akan meningkatkan nilai kekayaan para pemegang saham. Hartana & Putra (2017) menjelaskan bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh institusi maka akan membantu dalam meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu untuk memperoleh laba yang maksimal.

Kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok. Menurut Astuti & Muna (2017) menyatakan bahwa semakin tinggi konsentrasi kepemilikan suatu perusahaan dapat meningkatkan kinerja dan profitabilitas yang diperoleh perusahaan, hal ini dikarenakan semakin kuatnya pengawasan dari investor terhadap manajemen. Kepemilikan saham oleh pemerintah dapat untuk meminimalisasi *agency conflict*, mekanisme dan aturan yang dimiliki pemerintah terlihat jelas, sehingga pemerintah dapat menjadi media yang efektif dan efisien dalam mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya akan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan (Hunardy & Tarigan, 2017). Kepemilikan saham oleh keluarga yaitu dimana keluarga merupakan pihak dominan yang memiliki saham perusahaan secara langsung atas nama pribadi ataupun melalui perusahaan yang dimilikinya. Pihak keluarga dapat ikut serta dalam mengelola perusahaan dan melakukan pengawasan yang maksimal (Astuti & Muna, 2017).

Struktur kepemilikan dipercaya dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang akan memberikan dampak pada pencapaian tujuan perusahaan yaitu untuk memperoleh profit maksimum yang mana dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Nurkhin, Wahyudin, & Fajriah (2017) menjelaskan bahwa tingginya nilai profitabilitas suatu perusahaan akan menjadikan informasi sebagai sinyal positif bagi para pemegang saham. Hal ini dikarenakan, informasi tersebut mempengaruhi reaksi pasar dalam bentuk permintaan pembelian saham perusahaan. Kondisi perusahaan yang baik akan membuat struktur kepemilikan dalam perusahaan mampu mencapai profit sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H9: Struktur Kepemilikan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

### **2.3.10 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas**

Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memperoleh kepercayaan investor. Hal ini dikarenakan, investor menganggap bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar mencerminkan nilai aset yang besar juga. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin dikenal oleh masyarakat yang berarti dimana semakin mudah untuk memperoleh informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Novari & Lestari, 2016). Berdasarkan *signalling theory*, ukuran perusahaan dengan skala besar mencerminkan perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang baik

sehingga investor akan memberikan sinyal positif dimana hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan (Widyantari & Yadnya, 2017).

Besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Calon investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik (Pratama & Wiksuana, 2016). Widyantari & Yadnya (2017) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar akan membuat investor memberikan perhatian lebih banyak, sehingga perusahaan dengan ukuran besar memiliki kondisi yang lebih stabil yang mampu menghasilkan profit, kemudian investor akan tertarik untuk memiliki perusahaan tersebut. Kondisi inilah yang menjadi penyebab naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Semakin banyak investor yang membeli saham perusahaan, maka akan membuat harga saham mengalami kenaikan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Novari & Lestari, 2016).

Berdasarkan penjelasan di atas yang menghubungkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H10: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### 2.3.11 Pengaruh *leverage* terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh

#### Profitabilitas

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Triutari & Wirawati (2018) menjelaskan apabila suatu perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi artinya pembiayaan suatu perusahaan untuk membiayai aset yang dimiliki itu berasal dari pinjaman dari luar. Sedangkan, apabila suatu perusahaan memiliki *leverage* yang rendah artinya perusahaan tersebut membiayai menggunakan modalnya sendiri. Tujuan sebuah perusahaan menggunakan *leverage* adalah untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dari sumber dana perusahaan, sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham (Novari & Lestari, 2016).

Berdasarkan *agency theory*, hutang merupakan salah satu mekanisme untuk mengatasi *agency conflict*, maka dengan adanya hutang tersebut perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pinjaman (Triutari & Wirawati, 2018). Pratama & Wiksuana (2016) menjelaskan bahwa dalam penggunaan hutang tentunya memiliki risiko yang cukup besar, hal ini disebabkan hutang yang tidak terbayarkan sehingga diperlukannya pengelolaan *leverage* dalam penggunaan hutang yang tinggi dengan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain itu, leverage perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Suatu perusahaan perlu mempertimbangkan kemampuannya untuk melunasi kewajiban tetapnya dalam penggunaan sumber dana. Penggunaan hutang

dalam kegiatan pendanaan perusahaan memberikan dampak baik bagi perusahaan dimana peningkatan hutang di struktur modal dapat meningkatkan kekayaan para pemegang saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, akan tetapi apabila proporsi *leverage* tidak diperhatikan perusahaan dapat mengakibatkan menurunnya profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang dapat menimbulkan beban bunga yang bersifat tetap. Menurut Pratama & Wiksuana (2016) perusahaan dituntut untuk menentukan mencapai struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Apabila terjadi pemilihan struktur modal yang tidak optimal maka akan mengakibatkan penurunan pada tingkat profitabilitas yang ditandai dengan kerugian yang dialami oleh perusahaan yang kemudian berdampak pada menurunnya nilai suatu perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas yang menghubungkan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H11: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.12 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas**

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan oleh manajer keuangan dengan mempertimbangkan kapan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham atau akan menahan laba. Purnama (2016) menjelaskan bahwa untuk mendapatkan tingkat kepercayaan yang tinggi dari para investor perusahaan dapat memberikan dividen yang tinggi. Sebab, para investor lebih menyukai kepastian pada return investasinya. Investor akan tertarik untuk menanamkan

modalnya jika perusahaannya dapat membagikan dividennya, hal ini dikarenakan harga saham akan mengalami kenaikan apabila investor membeli saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2016)

Berdasarkan *signalling theory*, semakin besar dividen yang akan dibagikan maka akan menjadi sinyal positif untuk para pemegang saham di masa yang akan datang dan semakin besar pula ketertarikan investor untuk meningkatkan permintaan saham. Tingginya permintaan saham akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan sehingga *Price Per Book Value* (PBV) perusahaan tinggi dan otomatis juga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Novari & Lestari, 2016). Investor akan memberikan kepercayaan yang tinggi kepada perusahaan, apabila perusahaan tersebut dapat memberikan dividen yang tinggi.

Tingginya nilai profitabilitas suatu perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi para pemegang saham. Hal ini dikarenakan, nilai tersebut dapat digunakan untuk memprediksi bahwa perusahaan dimasa yang akan datang dalam kondisi yang menguntungkan dan dapat meningkatkan daya tarik para pemegang saham terhadap perusahaan (Novari & Lestari, 2016). Kebijakan dividen suatu perusahaan tercermin dalam pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). DPR dapat menentukan keuntungan, dimana setelah memperoleh keuntungan perusahaan harus membuat keputusan apakah keuntungan tersebut akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan sebagai laba ditahan yang nantinya akan digunakan untuk membiayai investasi dimasa yang akan datang (Benavides, Berggrun, & Perafan, 2016).

Berdasarkan penjelasan di atas yang menghubungkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H12: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.13 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas**

Struktur kepemilikan akan muncul apabila terdapat perbandingan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik dalam suatu perusahaan. Sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan terkonsentrasi. Menurut Putri & Nuzula (2018) menyatakan bahwa semakin terkonsentrasi struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan maka dapat mengurangi adanya *agency conflict* antara manajer dan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham suatu perusahaan akan memudahkan investor untuk mengkoordinasikan tindakan dan informasi dari pihak manajemen sehingga dapat mencegah kemungkinan munculnya informasi asimetris.

Berdasarkan *agency theory*, adanya kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi kemungkinan timbulnya *agency conflict*. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen, semakin kecil konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Hasnawati & Sawir, 2015). Oleh sebab itu, diperlukan suatu mekanisme pengendalian dimana mekanisme ini dapat

mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Dalam struktur kepemilikan, pemegang saham oleh institusi merupakan pihak mampu yang mampu bertindak dalam memonitor perusahaan yang akan memberikan dorongan yang lebih besar dalam pengawasan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Hartana & Putra, 2017). Semakin besar kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan semakin efektif pengawasan yang dilakukan karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer serta dapat mengurangi biaya keagenan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mehdi, Sahut, & Teulon, 2017).

Kepemilikan saham oleh pemerintah dapat membantu menyatukan kepentingan antara kepentingan manajer dan para pemegang saham. Kepemilikan pemerintah dapat menjadi sarana untuk meminimalisasi *agency conflict* yang terjadi antara manajer dan pemegang saham karena dalam suatu pemerintahan pasti memiliki mekanisme dan aturan yang jelas, sehingga pemerintah dapat menjadi media yang efektif dan efisien dalam mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya akan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan (Hunardy & Tarigan, 2017).

Kepemilikan saham oleh keluarga dapat meningkatkan kinerja dalam perusahaan karena keluarga merupakan pemilik utama perusahaan, maka keluarga dapat ikut serta dalam mengelola perusahaan dan melakukan pengawasan yang maksimal. Adanya tanggungjawab oleh pemilik yaitu keluarga, maka keputusan

yang diambil oleh keluarga pemilik perusahaan dapat ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Astuti & Muna, 2017).

Nilai profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Nurkhin, Wahyudin, & Fajriah (2017) menjelaskan bahwa tingginya nilai profitabilitas suatu perusahaan akan menjadikan informasi sebagai sinyal positif bagi para pemegang saham. Hal ini dikarenakan, informasi tersebut mempengaruhi reaksi pasar dalam bentuk permintaan pembelian saham perusahaan. Kondisi perusahaan yang baik akan membuat struktur kepemilikan dalam perusahaan mampu mencapai profit sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas yang menghubungkan pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H13: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

#### **2.4 KERANGKA PENELITIAN**

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang telah diuraikan di atas, sehingga dapat dibentuk suatu model penelitian teoritis yang menggambarkan variabel – variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor – faktor tersebut antara lain ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan serta pengaruh profitabilitas yang akan memediasi hubungan variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Model penelitian dijelaskan pada Gambar 2.1 sebagai berikut:

Gambar 2.1

VARIABEL INDEPENDEN

