



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk mengubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

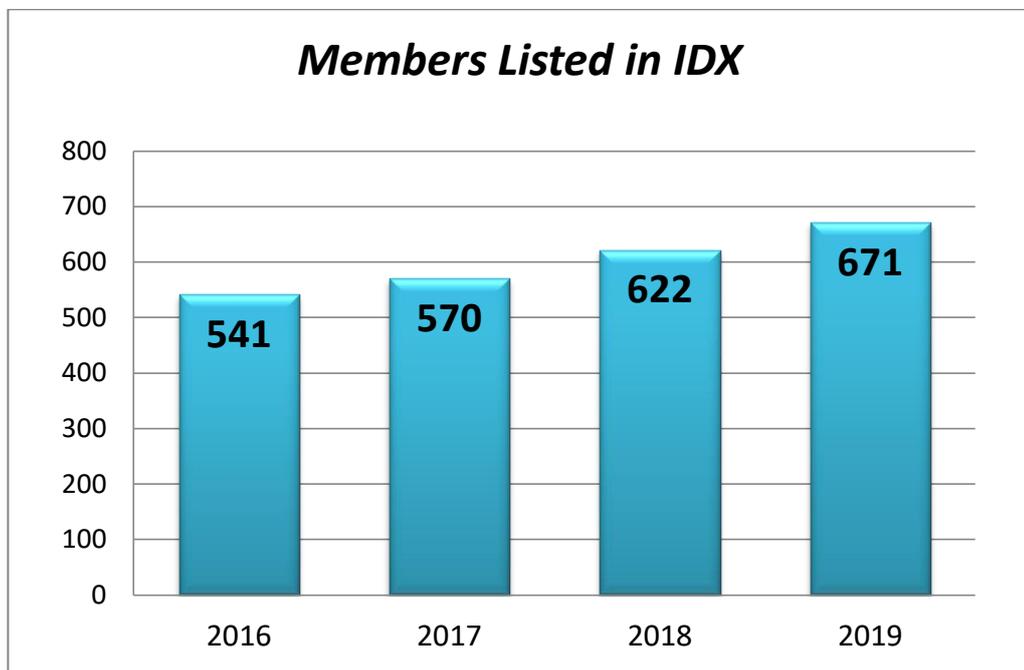
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Selama tahun 2016 hingga 2019, terjadi peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan oleh Gambar 1.1 sebagai berikut:

Gambar 1.1
Jumlah Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2016-2019



(Sumber: <https://www.idx.co.id/>)

Pada Gambar 1.1, dapat dilihat bahwa jumlah perusahaan terdaftar di BEI mengalami peningkatan dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019. Di tahun 2017, perusahaan yang terdaftar meningkat sebesar 5,4% dibanding tahun 2016. Dari tahun 2017 ke tahun 2018 tercatat terjadi peningkatan sebesar 9,1%. Sedangkan dari tahun 2018 ke tahun 2019 terjadi peningkatan sebesar 7,9%.

Semakin banyaknya perusahaan yang terdaftar di BEI menimbulkan persaingan antara perusahaan-perusahaan tersebut untuk menjadi lebih unggul di mata para investor. Selain itu, dengan pangsa pasar yang sama, peningkatan jumlah perusahaan menunjukkan meningkatnya jumlah *supplier* sehingga semakin banyaknya jumlah kompetitor bagi suatu perusahaan dan menyebabkan persaingan semakin ketat. Persaingan tersebut menuntut perusahaan harus memiliki suatu *competitive advantage*. Untuk memiliki *competitive advantage*, perusahaan harus mampu berinovasi dan menjalankan kegiatan operasional perusahaan secara maksimal sehingga memiliki nilai lebih dibanding kompetitornya. Menurut David dan David (2017), *competitive advantage can be defined as any activity a firm does especially well compared to activities done by rival firms, or any resource a firm possesses that rival firms desire*. Artinya *competitive advantage* dapat didefinisikan sebagai aktivitas yang dilakukan perusahaan dengan sangat baik dibandingkan dengan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan pesaing, atau sumber daya yang dimiliki perusahaan yang diinginkan pesaing.

David dan David (2017) juga menambahkan, “*Normally, a firm can sustain a competitive advantage for only a certain period because of rival firms imitating and undermining that advantage. Thus, it is not adequate simply to obtain competitive advantage. A firm must strive to achieve sustained competitive advantage by (1) continually adapting to changes in external trends and events and internal capabilities, competencies, and resources; and (2) effectively formulating, implementing, and evaluating strategies that capitalize on those factors.*”

Perusahaan dapat mempertahankan keunggulan kompetitif hanya untuk periode tertentu karena kompetitor akan mengikuti keunggulan yang dimiliki

perusahaan. Dengan demikian, tidak cukup untuk perusahaan jika hanya memiliki keunggulan kompetitif. Perusahaan harus berusaha untuk mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dengan (1) terus beradaptasi terhadap perubahan, peristiwa eksternal, dan kemampuan internal, kompetensi, dan sumber daya; serta (2) merumuskan secara efektif, menerapkan, dan mengevaluasi strategi yang memanfaatkan faktor-faktor tersebut. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan sumber pendanaan yang dapat digunakan untuk berinovasi dan memiliki keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

Dalam memperoleh pendanaan, perusahaan memiliki pilihan untuk menggunakan liabilitas atau ekuitas. Pendanaan dalam bentuk liabilitas dapat berupa utang jangka panjang. Utang jangka panjang yang digunakan dalam pendanaan salah satunya adalah obligasi. Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019), keuntungan pendanaan dengan menggunakan obligasi adalah tidak mempengaruhi kendali pemegang saham terhadap perusahaan, adanya penghematan pajak karena beban bunga dapat digunakan sebagai pengurang pajak, dan *Earning per Share (EPS)* yang dihasilkan dapat menjadi lebih tinggi apabila perusahaan mampu menggunakan utang dengan optimal untuk meningkatkan laba. Namun terdapat kekurangan apabila perusahaan mendapatkan dana dari utang, yaitu perusahaan harus membayar pokok utang beserta bunganya. Kekurangan ini dapat diatasi dengan pendanaan menggunakan ekuitas. Dalam menentukan strategi pendanaannya, perusahaan harus memiliki kebijakan struktur modal yang optimal. Menurut Subing (2017), struktur modal merupakan kerangka keuangan perusahaan yang terdiri dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk

membiyai suatu perusahaan dan sangat krusial karena terkait dengan biaya modal dan juga resiko keuangan perusahaan. Struktur permodalan yang optimal diharapkan mampu memaksimalkan manfaat dari masing-masing jenis pendanaan, baik menggunakan liabilitas dan ekuitas. Hal ini diperkuat oleh pernyataan Setyawati & Riduwan (2018) bahwa struktur modal optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya.

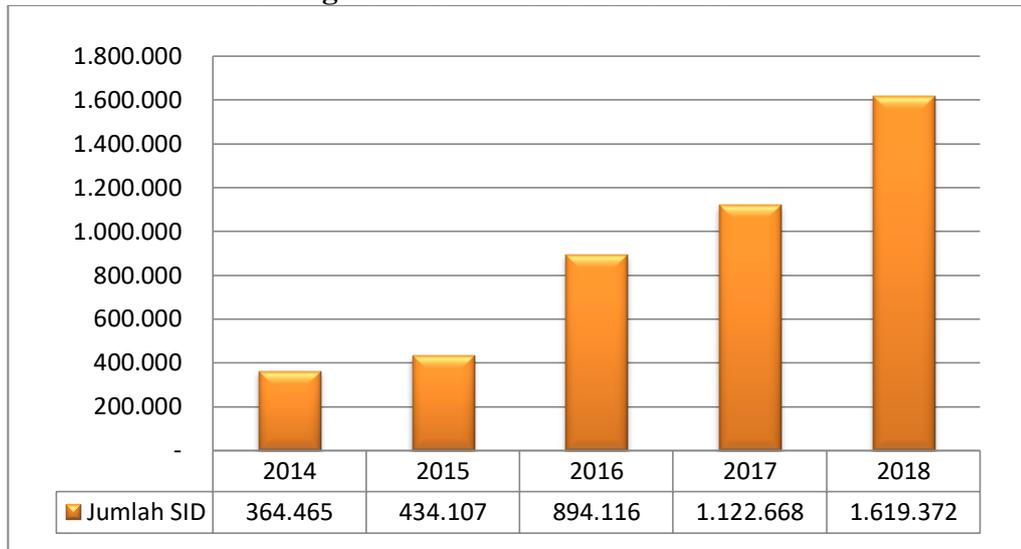
Ekuitas sering dimaksudkan sebagai ekuitas pemegang saham, atau modal perusahaan (Kieso, 2018). Apabila perusahaan ingin mendapatkan dana melalui ekuitas, maka salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan menjual kepemilikan perusahaan dalam bentuk saham. Bursa Efek Indonesia (BEI) menjelaskan saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan. Saham akan diperjual-belikan di pasar saham. Keuntungan penerbitan saham sebagai sumber pendanaan adalah perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk membayar pokok utang dan bunga yang timbul akibat utang tersebut. Bursa Efek Indonesia menjelaskan 3 manfaat dari perusahaan yang mendapatkan dana menggunakan saham, yaitu: akses permodalan yang lebih besar, mendorong ekspansi bisnis, serta mendorong tata kelola perusahaan yang lebih profesional sehingga dapat meningkatkan *value* dan aspek fundamental perusahaan (idx.co.id).

Kemampuan permodalan yang besar akan mendorong perusahaan untuk melakukan ekspansi. Ekspansi yang dilakukan akan mampu memperluas pangsa

pasar perusahaan. Meluasnya pangsa pasar menyebabkan jumlah produk terjual semakin banyak. Semakin banyaknya penjualan disertai dengan efisiensi biaya produksi mengakibatkan laba perusahaan meningkat. Dengan adanya laba yang besar, perusahaan akan memiliki saldo laba yang lebih besar, sehingga perusahaan memiliki potensi untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Dividen merupakan salah satu keuntungan atau *return* yang diharapkan oleh seorang investor dalam menanamkan modalnya disebuah perusahaan. Semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan untuk investor, maka investor semakin tertarik dan memiliki minat terhadap saham suatu perusahaan. Semakin tinggi minat atau permintaan akan suatu saham perusahaan, maka harga saham tersebut akan meningkat. Peningkatan harga saham yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya menunjukkan adanya peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Jumlah *Single Investor Identification (SID)* mampu menggambarkan jumlah investor di pasar modal Indonesia. *SID* merupakan kode tunggal dan khusus yang diterbitkan KSEI yang digunakan nasabah, pemodal (investor), dan/atau pihak lain berdasarkan peraturan yang berlaku untuk melakukan kegiatan terkait transaksi efek dan/atau menggunakan layanan jasa lainnya baik yang disediakan oleh KSEI maupun oleh pihak lain berdasarkan persetujuan KSEI atau peraturan yang berlaku. Dalam laporan tahunan KSEI 2018, dijelaskan bahwa terdapat peningkatan jumlah investor seperti dalam Gambar 1.2.

Gambar 1.2
Peningkatan Jumlah Investor 2014-2018



(Sumber: <https://www.ksei.co.id>)

Pada Gambar 1.2 terlihat terjadi peningkatan jumlah investor dari tahun 2014 hingga 2018. Dari tahun 2014 ke tahun 2015 terjadi peningkatan sebesar 19,11%. Sedangkan di tahun 2015 menuju tahun 2016 terjadi peningkatan sebesar 105,97%. Untuk tahun 2016 sampai 2017 meningkat 25,26% dan pada tahun 2017 sampai tahun 2018 terjadi peningkatan sebesar 44,24%. Kemudian menurut Rahmawati (2019), Direktur Utama Bursa Efek Indonesia (BEI) Inarno Djajadi mengatakan bahwa jumlah investor yang tercatat dalam pasar modal meliputi investor saham, reksadana, dan surat utang meningkat sebanyak 53% dari 1,6 juta di tahun 2018 menjadi 2,4 juta *SID* pada 2019. Hal ini menunjukkan semakin banyaknya jumlah investor yang memasuki pasar modal Indonesia.

Peningkatan investor pasar modal tersebut tidak terlepas dari peningkatan jumlah investor saham yang meningkat dengan signifikan. Menurut Setiawan (2019), BEI mencatat adanya peningkatan jumlah investor saham pada tahun 2019 sebesar 30% menjadi 1,1 juta investor saham berdasarkan *SID*. Selain terjadi

peningkatan jumlah investor, aktivitas perdagangan BEI juga terjadi peningkatan. Hal ini tercermin dari kenaikan rata-rata frekuensi perdagangan saham yang tumbuh 21 persen menjadi 469.000 kali per hari dan menjadikan likuiditas perdagangan saham BEI lebih tinggi diantara bursa-bursa lainnya di kawasan Asia Tenggara. Di tahun 2019, rata-rata nilai transaksi harian juga meningkat 7% ke angka Rp9,1 triliun ketimbang tahun 2018 sebesar Rp8,5 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa perdagangan saham di BEI sedang mengalami peningkatan.

Namun, banyaknya jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI menyebabkan investor harus mampu memilih perusahaan yang memiliki kemampuan dalam memberikan *return* yang tinggi. Salah satu indeks saham yang membantu investor dalam mengelompokkan perusahaan tersebut ialah Indeks LQ45. Menurut BEI, Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala (www.idx.co.id). Menurut Bursa Efek Indonesia (2019), LQ45 menghitung indeks dari 45 saham yang diseleksi berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria tersebut merupakan saham dengan likuiditas yang tinggi, kapitalisasi pasar yang besar, serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. 45 perusahaan tersebut dievaluasi secara berkala setiap 6 bulan.

Analisis Panin Sekuritas, William Hartanto mengungkapkan bahwa likuiditas merupakan indikator penting untuk transaksi perdagangan saham karena berinvestasi di saham yang likuid lebih mudah untuk membeli dan menjual saham dalam jumlah besar. Pada saham yang likuid, permintaan dan penawaran lebih

aktif dan mampu terlihat jelas, sehingga semakin likuid saham mampu memberikan potensi *capital gain* dari pergerakan harga saham (Rahmawati, 2019). Besarnya potensi *capital gain* tersebut merupakan potensi *return* yang mampu diperoleh oleh investor. Oleh karena itu, akan lebih menguntungkan bagi investor jika berinvestasi pada saham yang memiliki likuiditas yang tinggi.

Kapitalisasi pasar merupakan suatu ukuran untuk menentukan besarnya harga suatu perusahaan atau harga yang harus dibayar untuk memiliki perusahaan tersebut (David dan David, 2017). Menurut David dan David (2017), kapitalisasi pasar dapat dihitung dengan cara mengalikan harga saham perusahaan dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Semakin besar kapitalisasi pasar suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut memiliki harga yang tinggi di pasar. Tingginya harga suatu perusahaan mampu mengindikasikan besarnya ukuran suatu perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan berarti jumlah dana yang dimiliki perusahaan juga semakin besar. Besarnya dana yang dimiliki perusahaan menunjukkan potensi dan kemampuan perusahaan untuk memberikan *return* bagi pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki kecukupan dana dan salah satu syarat memberikan *return* kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai adalah adanya ketersediaan atau kecukupan dana berupa kas.

Menurut BEI (2020), ada 2 jenis keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham, atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa lembar saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual saham suatu perusahaan. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham yang dilakukan oleh investor.

Oleh karena itu, perusahaan yang telah dikelompokkan dalam Indeks LQ45 berarti perusahaan tersebut mampu untuk memberikan *return* yang besar bagi para investor. Seperti dengan adanya kecukupan dana dan besarnya saldo laba yang mampu meningkatkan potensi pembagian dividen dalam jumlah besar. Besarnya dividen akan menarik perhatian investor, sehingga semakin banyak investor yang ingin membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya harga saham akan meningkat. Ketika harga saham perusahaan dijual lebih tinggi dibanding harga belinya maka investor akan memperoleh *capital gain*. Sehingga investor akan mendapat *return* yang besar, baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Dengan demikian, nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Menurut Muamar (2020), tercatat bahwa pada tahun 2019, kinerja saham indeks LQ45 lebih baik dibandingkan kinerja saham-saham lain yang terdaftar di bursa. Hal ini ditunjukkan dari Indeks LQ45 yang mampu bertumbuh 3,23%, lebih baik dari pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang hanya 1,7% sepanjang tahun 2019. Oleh karena itu, indeks LQ45 banyak dijadikan

standar acuan bagi pelaku pasar, baik perorangan maupun institusi. Peningkatan indeks LQ45 yang lebih tinggi dibandingkan IHSG menunjukkan perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 memiliki prospek yang lebih baik bagi investor dalam memperoleh *return* dimasa depan.

Indeks LQ45 juga merupakan salah satu indeks yang mampu menunjukkan dampak saham terhadap perekonomian. Hal ini dikarenakan Indeks LQ45 mengelompokkan saham berdasarkan kapitalisasi pasar terbesar. Apabila suatu perusahaan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, artinya perusahaan tersebut memiliki harga pasar saham yang tinggi atau memiliki jumlah saham beredar yang besar. Dengan demikian, perusahaan yang tergolong dalam Indeks LQ45 dapat mendominasi perdagangan pada Bursa Efek Indonesia. Adanya dominasi perdagangan menunjukkan banyaknya keterlibatan investor dalam melakukan kegiatan jual-beli saham. Salah satu contoh perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 berturut-turut dari tahun 2016 hingga 2018 adalah PT Telekomunikasi Indonesia (TLKM). TLKM memiliki rata-rata nilai perdagangan saham harian yang besar. Hal ini dapat dilihat dari jumlah rata-rata harga saham yang telah dikali volume perdagangan per harinya. Dari data saham TLKM tahun 2018 (investing.com), rata-rata jumlah uang yang dikeluarkan per hari hanya untuk saham TLKM mencapai Rp381.639.897.500. Menurut BEI, rata-rata nilai transaksi harian tahun 2018 sebesar Rp8,5 triliun. Artinya perdagangan hanya untuk saham TLKM mencapai 4,49% dari rata-rata nilai transaksi harian di BEI. Nilai perdagangan ini cukup signifikan mengingat bahwa terdapat 622 perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2018. Semakin besar dan signifikan nilai saham

yang diperdagangkan tersebut menyebabkan semakin besar pengaruhnya terhadap pergerakan saham di bursa. Apabila terjadi gejolak pada saham-saham yang pengaruhnya signifikan, maka akan berdampak langsung bagi Indeks Harga Saham Gabungan di bursa. Oleh karena itu, penting dilakukannya penelitian terkait nilai perusahaan untuk perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam Indeks LQ45.

Menurut Sudiani dan Wiksuana (2018), *“The firm value is very important because it reflects the company's performance that can affect investor perceptions of the company.”* Artinya, nilai perusahaan sangat penting karena dapat merefleksikan kemampuan atau kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi pandangan investor mengenai perusahaan. Nilai perusahaan tersebut ditentukan dari kemampuan perusahaan memberikan *return* bagi investor. Seperti halnya semakin tinggi kemampuan perusahaan membagikan dividen, maka semakin tinggi peningkatan nilai perusahaan dimata investor. Peningkatan harga saham yang jauh lebih tinggi dibandingkan peningkatan nilai buku per lembar saham perusahaan menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan dihargai jauh lebih tinggi dibandingkan nilai yang sebenarnya. Hal ini menjadi penting karena menggambarkan adanya indikasi tingginya nilai suatu perusahaan.

Salah satu contoh perusahaan yang telah melakukan *IPO* dan terdapat pada Indeks LQ45 adalah PT Wijaya Karya (WIKA). WIKA melakukan penawaran umum perdana pada bulan Oktober 2007. Pada waktu *IPO*, WIKA menerbitkan saham bernilai nominal Rp100 per lembar dengan harga penawaran senilai Rp420 per lembar. Dalam Prospektus yang diterbitkan oleh WIKA saat

IPO dijelaskan bahwa melalui aktivitas pendanaan ini, WIKA menggunakan dana tersebut untuk meningkatkan produktivitas, seperti pengembangan usaha konstruksi, baik didalam maupun luar negeri, dan melakukan investasi seta pengembangan proyek infrastruktur (wika.co.id). Atas kemampuannya dalam meningkatkan produktivitas yang disertai dengan efisiensi biaya menyebabkan WIKA mampu meningkatkan nilai perusahaannya dan menjadi salah satu perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar di Indonesia.

Adanya kenaikan nilai perusahaan WIKA dapat dilihat dari aksi korporasi yang dilakukan oleh WIKA. Pada bulan November 2016, WIKA kembali menerbitkan saham untuk memperoleh pendanaan (*right issue*). Saat dilakukannya *right issue* ini, WIKA menerbitkan saham bernilai nominal Rp100 per lembar dengan harga senilai Rp2.180 per lembar saham. Artinya, dengan nilai nominal saham yang sama, harga saham yang ditawarkan oleh WIKA saat *right issue* bernilai 5,19 kali dibandingkan dengan saat dilakukannya *IPO*. Ini merupakan manfaat yang didapatkan oleh perusahaan yang mampu meningkatkan nilai perusahaannya, yaitu perusahaan akan mampu memperoleh dana dengan nilai yang lebih besar ketika perusahaan tersebut melakukan *right issue*.

Selain itu, harga saham menunjukkan terjadi kenaikan rata-rata harga saham dari Rp1.574,33 per lembar di tahun 2018 menjadi Rp2.275,73 per lembar di tahun 2019 (investing.com). Artinya, terjadi kenaikan terhadap rata-rata harga saham sebesar 44,55%. Nilai perusahaan ditunjukkan dengan adanya perbandingan antara kenaikan harga saham dengan kenaikan nilai buku perusahaan. Kenaikan harga saham yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya

menunjukkan adanya kenaikan nilai perusahaan. Nilai buku perusahaan pada tahun 2018 adalah sebesar Rp1.919,22 per lembar dan pada tahun 2019 adalah sebesar Rp2.142,23 per lembar. Artinya terjadi kenaikan sebesar 11,62% pada nilai buku perusahaan. Dengan demikian berarti nilai perusahaan WIKA telah meningkat.

Selain manfaat yang didapatkan oleh perusahaan, nilai perusahaan juga akan memiliki manfaat bagi investor dalam memperoleh *return*. Kenaikan harga saham WIKA sebesar 44,55% dari tahun 2018 hingga tahun 2019 memiliki arti bahwa investor berpotensi untuk memperoleh *capital gain* yang besar. Oleh karena itu, dengan adanya manfaat yang ditimbulkan untuk perusahaan dan investor, maka nilai perusahaan menjadi penting untuk diteliti.

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai pandangan dan penilaian investor terhadap keberhasilan perusahaan untuk memanfaatkan segala sumber daya yang dimiliki perusahaan (Putri, Zahroh, & Endang, 2016). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu ukuran yang diberikan oleh investor atas kepercayaan pasar dari kinerja perusahaan di masa lalu dan prospek perusahaan di masa depan untuk menghasilkan *return* bagi investor. Sumber daya yang dimiliki akan dikelola dan dimanfaatkan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan akan masuk menjadi saldo laba (*Retained Earning*) dan menambah jumlah ekuitas perusahaan. Ketika jumlah *Retained Earning* meningkat, maka perusahaan akan lebih berpotensi dalam

memberikan dividen dengan jumlah yang besar. Hal ini akan menarik perhatian investor karena investor akan mendapatkan *return* berupa dividen. Ketertarikan ini akan menyebabkan investor berkeinginan untuk membeli saham perusahaan. Semakin banyak permintaan, maka harga saham akan naik. Menurut Pantow, Murni, & Trang (2015) apabila semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)*. *PBV* digunakan untuk mengukur seberapa besar pasar atau investor menilai kinerja harga saham dalam bentuk *return* yang akan didapat dari nilai buku perusahaan. Cara perhitungan *PBV* adalah membagi harga pasar saham dengan nilai buku per lembar sahamnya. Pada penelitian ini, harga saham yang digunakan adalah harga penutupan. Harga penutupan (*closing price*) adalah harga yang terbentuk berdasarkan penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan dipasar reguler (www.idx.co.id). Nilai buku per lembar saham didapat dari total ekuitas perusahaan dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Menurut Hirdinis (2019), "*High PBVs reflect the high stock price compared to the book value of the stock. The higher the stock price, the more successful the company is in creating value for shareholders.*" Artinya tingginya *PBV* merefleksikan tingginya harga saham dibandingkan nilai buku saham, sehingga perusahaan semakin berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham. Perusahaan yang dikelola dengan baik pada umumnya memiliki rasio *PBV* di atas satu. Angka di atas satu menggambarkan nilai saham perusahaan lebih besar

daripada nilai buku perusahaan. Banyak faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Beberapa diantaranya adalah profitabilitas, kualitas audit, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan manajerial.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan operasional bisnis yang dilakukannya. Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) *profitability measures the income or operating success of a company for a given period of time*. Artinya adalah profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasional suatu perusahaan untuk periode waktu tertentu. Sehingga dapat disimpulkan profitabilitas merupakan ukuran untuk menentukan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh pendapatan atau laba. Menurut Diana (2015), perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan profit dinilai dapat memberikan pengembalian yang tinggi kepada investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Ada beberapa rasio keuangan yang digunakan dalam mengukur profitabilitas perusahaan, salah satunya adalah *Return On Asset (ROA)*. Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) menjelaskan bahwa *ROA* adalah rasio untuk mengukur profitabilitas yang dihasilkan menggunakan aset perusahaan. Diana (2015) menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu memaksimalkan asetnya dalam menghasilkan laba akan meningkatkan nilai perusahaan. *ROA* dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan rata-rata total aset perusahaan pada satu tahun periode. Semakin tinggi nilai *ROA* suatu perusahaan, maka jumlah laba yang dihasilkan dari aset perusahaan semakin tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu menggunakan aset yang dimiliki dengan efektif, contohnya dalam penggunaan aset tetap seperti

mesin. Kemampuan perusahaan menggunakan mesinnya untuk proses produksi secara optimal akan meningkatkan produktivitas perusahaan. Disisi lain, semakin optimal dan efektif penggunaan mesin tersebut, maka semakin efisien pula penggunaan mesin dan nilai beban. Meningkatnya produktivitas memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan penjualan. Semakin meningkatnya penjualan yang disertai dengan beban efisien menyebabkan semakin meningkatnya laba, sehingga terjadi peningkatan saldo laba perusahaan (*retained earning*). Saldo laba yang tinggi akan meningkatkan potensi pembagian dividen dalam jumlah yang lebih tinggi, sehingga banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan dan nilai pasar saham akan meningkat. Peningkatan harga saham yang lebih tinggi dari peningkatan harga buku akan menyebabkan nilai *PBV* meningkat. Oleh karena itu, semakin tinggi *ROA* semakin tinggi pula nilai *PBV*. Menurut penelitian Pantow, Murni, & Trang (2015) serta penelitian Novari dan Lestari (2016) menunjukkan bahwa *ROA* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan dalam penelitian Warouw, Nangoy, & Saerang (2016) menunjukkan *ROA* tidak memiliki pengaruh signifikan.

Kualitas Audit memiliki arti penting dalam suatu proses pelaporan atau mengkomunikasikan laporan keuangan. Kualitas audit merupakan karakteristik atau gambaran praktik dan hasil pemeriksaan yang dilakukan auditor berdasarkan Standar Profesi Akuntan Publik (SPAP) dan standar pengendalian mutu dalam pelaksanaan tugas dan tanggung jawab profesi seorang auditor. Menurut Hapsari (2017), kualitas audit mencerminkan kecenderungan bahwa auditor dapat memberikan jaminan tidak adanya salah saji yang material atau kecurangan dalam

laporan keuangan *auditee*. Semakin tinggi kualitas audit, maka informasi yang disajikan tersebut semakin dapat dipercaya. Hapsari (2017) juga menambahkan, kualitas audit berkaitan dengan peran suatu auditor independen dalam mengkomunikasikan laporan keuangan yang andal dan kredibel bagi para penggunanya. Hal ini dikarenakan audit merupakan suatu proses untuk mengurangi ketidakselarasan informasi yang diketahui oleh manajer dengan informasi yang dilaporkan kepada pemegang saham melalui pihak luar untuk memberikan pengesahan terhadap laporan keuangan (Amrizal dan Rohmah, 2017). Oleh karena itu, peran dari auditor independen diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan pasar terhadap informasi keuangan yang diterbitkan perusahaan (Hapsari, 2017).

Audit yang berkualitas adalah proses audit yang dilakukan sesuai dengan Standar Profesi Akuntan Publik (SPAP) dan standar pengendalian mutu yang telah ditetapkan sebagai dasar dalam melakukan pelaksanaan tugas dan tanggung jawab profesi seorang auditor. Audit yang berkualitas mampu memberikan keyakinan terhadap pengguna informasi keuangan bahwa laporan keuangan yang telah diaudit terbebas dari salah saji material dan disajikan sesuai dengan standar pelaporan keuangan yang berlaku. Kualitas audit dinilai dari ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP) yang melakukan proses audit. Semakin besar ukuran KAP, maka semakin tinggi kualitas audit yang dihasilkan. Hal ini dikarenakan semakin besarnya KAP, maka KAP dapat memberikan pelatihan dengan frekuensi yang lebih sering kepada auditornya sehingga mendorong peningkatan kompetensi dari auditor. KAP yang besar juga memiliki kemampuan untuk memberikan insentif

lebih besar kepada auditor sehingga ancaman penurunan independensi auditor dapat dihindari. Auditor dengan kompetensi dan independensi tinggi akan menghasilkan informasi yang lebih andal. Selain itu, audit yang dilakukan oleh KAP besar memiliki prosedur dan proses audit yang lebih kompleks. Hal ini dikarenakan KAP yang besar memiliki standar pengendalian mutu yang tinggi. Oleh karena itu hasil audit yang dilakukan oleh KAP besar lebih dapat diandalkan.

KAP besar juga memiliki jumlah auditor yang lebih banyak sehingga audit dapat dilakukan dengan lebih cepat dan menghasilkan informasi yang relevan. Semakin cepat proses audit menyebabkan laporan keuangan perusahaan semakin cepat untuk diterbitkan. Keandalan, relevansi informasi, dan penerbitan laporan keuangan yang lebih cepat menyebabkan laporan keuangan lebih cepat direspon oleh pasar. Hal ini akan menarik perhatian investor dan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya menunjukkan peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi kualitas audit, semakin tinggi pula nilai *PBV* perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Rosalia, Bukit, & Kholis (2019) yang membuktikan kualitas audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Amrizal dan Rohmah (2017) serta penelitian Pramurza, Haryadi, & Junaidi (2017) menunjukkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham (Normayanti, 2017). Memperkuat pernyataan tersebut, Sudiani dan Wiksuana

(2018) menjelaskan, “*The dividend policy is a decision to determine how much part of the company's income that will be distributed to shareholders and who will be reinvested (reinvestment) or retained (retained) in the company.*” Artinya, kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan banyaknya bagian dari laba perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan oleh perusahaan. Untuk penelitian ini, variabel kebijakan dividen diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *DPR* mengukur persentase laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai (Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2019). *DPR* juga mampu menunjukkan proporsi laba per lembar saham untuk dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah ekuitas. Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019), *DPR* dihitung dengan membagi nilai dividen tunai untuk saham biasa (*ordinary shares*) dengan laba bersih perusahaan. Dividen merupakan salah satu bentuk *return* yang diharapkan oleh investor. Semakin tinggi nilai *DPR* artinya semakin besar laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Tingginya dividen tunai yang diberikan menyebabkan investor tertarik pada saham perusahaan tersebut. Ketertarikan investor akan menyebabkan peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham yang lebih tinggi dari nilai buku perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi *DPR* maka semakin tinggi nilai *PBV*. Penelitian Mayogi dan Fidiana (2016) serta Sudiani dan Wiksuana (2018) menunjukkan bahwa *DPR* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi dalam penelitian yang dilakukan oleh

Normayanti (2017) menunjukkan *DPR* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan sebuah ukuran yang menentukan besar kecilnya suatu perusahaan (Utomo, Andini, & Raharjo, 2016). Menurut Lumoly, Murni, & Untu (2018), besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh total aset. Novari dan Lestari (2016) menjelaskan perhitungan untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan menggunakan *log natural* dari total aset. Total aset adalah sumber daya perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Menurut Manoppo & Arie (2016) jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Salah satu komponen aset yang paling dominan adalah aset tetap. Kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset tetap secara optimal akan meningkatkan produktivitas perusahaan. Semakin meningkatnya produktivitas maka pendapatan juga akan semakin meningkat. Apabila pendapatan meningkat disertai dengan biaya yang efisien, maka laba akan meningkat. Meningkatnya laba akan meningkatkan potensi pembagian dividen dengan nilai yang tinggi. Tingginya nilai dividen tunai yang dibagikan akan meningkatkan ketertarikan investor dan menyebabkan permintaan saham perusahaan akan meningkat. Dampaknya, harga saham di pasar akan meningkat. Peningkatan harga pasar yang lebih tinggi dibandingkan peningkatan nilai buku perusahaan akan meningkatkan *PBV*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar suatu ukuran perusahaan, semakin tinggi nilai *PBV*. Dalam penelitian Pantow, Murni, & Trang (2015) menyebutkan ukuran

perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Namun, hal ini berbeda dengan hasil penelitian Novari dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel *leverage* disebut juga kebijakan utang. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk digunakan membiayai aktivitas operasional perusahaan (Mayogi dan Fitriana, 2016). Perusahaan yang memiliki kebijakan utang yang baik berarti perusahaan tersebut mampu untuk mengelola utangnya dan melakukan efisiensi atas beban yang ditimbulkan dari adanya utang tersebut. Dalam penelitian ini, *Leverage* diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi relatif antara jumlah utang dan modal yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan. Semakin kecil *DER*, artinya semakin sedikit jumlah utang yang digunakan untuk mendanai aset. Saat jumlah utang lebih sedikit, maka beban bunga akan lebih kecil dan efisien. Ketika perusahaan mampu memaksimalkan pendapatan dan membuat beban menjadi lebih efisien, maka laba akan meningkat. Peningkatan laba berdampak pada peningkatan saldo laba perusahaan, sehingga perusahaan berpotensi untuk membayarkan dividen dengan nilai yang tinggi. Potensi jumlah dividen yang tinggi menyebabkan semakin banyak investor yang akan membeli saham perusahaan. Banyaknya investor yang membeli saham perusahaan menyebabkan harga saham akan mengalami peningkatan. Jika peningkatan harga saham lebih besar dibanding nilai buku, maka nilai perusahaan akan meningkat. Jadi semakin rendah nilai *DER*, maka semakin tinggi nilai *PBV*.

Dalam penelitian Rumondor, Mangantar, & Suma (2015), Manoppo dan Arie (2016), serta Hirdinis (2019) menunjukkan *DER* memiliki pengaruh signifikan. Namun penelitian Novari dan Lestari (2016), Mayogi dan Fidiana (2016), dan Normayanti (2017) menunjukkan bahwa *DER* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Thaharah & Asyik, 2016). Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki manajemen terhadap jumlah saham beredar (Pramurza, Haryadi, & Junaidi, 2017). Menurut Tambalean, Manossoh, & Runtu (2018) kepemilikan manajerial dapat membuat kepentingan *agent* dan *principal* berjalan secara sejajar sehingga manajemen diharapkan dapat meningkatkan kinerjanya. Hal ini juga diperkuat dengan penjelasan dari Pramurza, Haryadi, & Junaidi (2017) yang menyatakan semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen akan semakin giat untuk mengutamakan kepentingan pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajer tersebut juga merupakan pemegang saham. Manajer adalah pihak yang dipercaya untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Untuk itu, manajer memiliki hak, wewenang dan tanggung jawab untuk mengambil keputusan yang strategis bagi perusahaan. Dengan manajer sebagai pemegang saham, maka manajer akan mempertimbangkan pengambilan keputusan yang mampu menguntungkan pemegang saham. Salah satu bentuk tanggung jawab manajer adalah melakukan evaluasi terkait kinerja perusahaan secara berkala dan menyeluruh. Manajemen

dapat melakukan evaluasi untuk setiap segmen operasi yang terdapat pada perusahaan. Segmen operasi dievaluasi berdasarkan produktivitas dan prospek dimasa depan. Untuk segmen yang tidak memberikan kontribusi besar pada peningkatan penjualan dan memiliki biaya yang besar, manajemen dapat mengambil kebijakan untuk memberhentikannya, kemudian mengalokasikan sumber daya yang ada untuk segmen operasi yang lebih produktif. Dengan demikian, akan terjadi peningkatan penjualan pada perusahaan dan terjadi penghematan biaya. Semakin meningkatnya penjualan yang disertai dengan efisiensi beban, maka laba perusahaan akan meningkat. Meningkatnya laba perusahaan akan meningkatkan saldo laba perusahaan, sehingga mampu meningkatkan potensi pembagian dividen dalam jumlah yang lebih besar. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka akan semakin menarik minat investor. Semakin tinggi minat dan permintaan investor terhadap saham perusahaan, maka semakin tinggi harga pasar saham tersebut. Apabila harga saham tersebut meningkat lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya, maka nilai perusahaan akan meningkat. Oleh karena itu, semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin tinggi nilai *PBV* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pramurza, Haryadi, & Junaidi (2017) dan Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun penelitian yang dilakukan oleh Sonjaya (2017) tidak mampu membuktikan adanya pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan

oleh Mayogi dan Fidiana (2016), dengan perbedaan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menambahkan variabel kualitas audit yang mengacu pada penelitian Rosalia, Bukit, & Kholis (2019), kepemilikan manajerial yang mengacu pada penelitian Pramurza, Haryadi, & Junaidi (2017), serta variabel ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian Novari dan Lestari (2016).
2. Variabel profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets (ROA)* yang mengacu pada penelitian Novari dan Lestari (2016), sedangkan pada penelitian sebelumnya menggunakan *Return on Equity (ROE)*.
3. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45. Penelitian sebelumnya menggunakan sektor manufaktur.
4. Penelitian ini menggunakan periode tahun 2016-2018, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode tahun 2011-2013.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, ditetapkan judul dari penelitian ini sebagai berikut: **“Pengaruh Profitabilitas, Kualitas Audit, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.”**

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan variabel independen yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, yakni profitabilitas, kualitas audit, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan manajerial.

2. Penelitian ini ditujukan untuk perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*?
2. Apakah kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*?
3. Apakah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*?
4. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*?
5. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*?
6. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*.
2. Pengaruh positif kualitas audit terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*.
3. Pengaruh positif kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*.
4. Pengaruh positif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*.
5. Pengaruh negatif *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*.
6. Pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan terutama

perusahaan pada Indeks LQ45, sehingga dapat mengamati faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat kepada investor agar lebih mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan prospek perusahaan dalam menghasilkan *return* dengan menganalisis data berupa rasio dan informasi kualitatif yang berkaitan dengan nilai perusahaan sebelum berinvestasi dalam perusahaan tersebut.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk melanjutkan penelitian ini sebagai sumber dan referensi guna untuk melengkapi studi empiris dalam bidang akuntansi bagi pengembangannya di masa yang akan datang.

4. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti sebagai studi akademis dan pengetahuan mengenai nilai perusahaan, cara pengukuran dan faktor-faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang dari penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan

sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini membahas teori mengenai nilai perusahaan sebagai variabel dependen, teori variabel-variabel independen, yaitu profitabilitas, kualitas audit, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan manajerial, serta hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan mengenai gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, teknik analisis data, dan uji hipotesis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi pemaparan mengenai hasil-hasil penelitian dari tahap analisis, desain, hasil pengujian hipotesis dan implementasinya, berupa penjelasan teoritik secara kuantitatif.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan dan saran. Simpulan merupakan jawaban atas masalah penelitian serta tujuan penelitian beserta informasi tambahan yang diperoleh atas dasar temuan penelitian. Pada bab ini juga dipaparkan saran dan keterbatasan untuk penelitian selanjutnya.