

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Sebelum peneliti melanjutkan pembahasannya, terdapat sejumlah penelitian sebelumnya yang memberikan dukungan terhadap riset yang dilaksanakan oleh peneliti, antara lain :

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan dan Persamaan
1.	Effect of Investment Opportunity Set, Firm Size, Institutional Ownership and Dividend Policy on the Firm Value in Automotive and Component Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2015-2019 Nama peneliti:	Investment Opportunity Set, Firm size, Institutional Ownership, Dividend Policy, Firm Value.	1. Investment opportunity set tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan..	Perbedaan : Terletak pada beberapa variabel yang digunakan oleh peneliti sebelumnya tidak digunakan pada penelitian ini. Kemudian sektor yang digunakan juga berbeda, jika sebelumnya menggunakan sektor perusahaan otomoti, pada temuan ini menggunakan sektor property dan real estate. Persamaan : Terletak pada beberapa variable

No	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan dan Persamaan
	<p>Agung Fajar Ilmiyono, Hari Gursida, Ellyn Octavianty, Ani Mulyani</p> <p>Tahun : 2021</p>			<p>yang sama seperti Investment Opportunity Set, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.</p>
2.	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI)</p> <p>Nama Peneliti: Usman Taba, Mudatsir S Tato, Arifani</p> <p>Tahun : 2022</p>	<p>Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan</p>	<p>1. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>	<p>Perbedaan : Terletak pada sektor perusahaan yang digunakan, serta terdapat variabel yang tidak ada pada penelitian sebelumnya.</p> <p>Persamaan : Terletak di variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividenn, nilai perusahaan.</p>
3.	<p>Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Kebijakan</p>	<p>Investment opportunity set, kebijakan dividen, opportunistic</p>	<p>1. IOS diproksikan dengan MBVE dan CAPBVA</p>	<p>Perbedaan : Terletak pada sektor perusahaan yang dipakai, jika sebelumnya</p>

No	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan dan Persamaan
	<p>Dividen, dan Opportunistic Behavior Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018).</p> <p>Nama peneliti: Rika Amanda Putri, Mia Angelina Setiawan.</p> <p>Tahun : 2019</p>	behavior, nilai perusahaan	<p>memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan atas nilai perusahaan.</p> <p>2. Kebijakan dividen memiliki pengaruh negative namun tidak signifikan atas nilai perusahaan.</p>	<p>menggunakan perusahaan sektor manufaktur maka peneliti akan menggunakan perusahaan sektor Properti dan Real Estate</p> <p>Persamaan : Terletak pada variabel yang dilibatkan seperti Investment Opportunity Set, kebijakan dividen, serta nilai perusahaan.</p>
4.	<p>Pengaruh Investment Opportunity Set dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen</p>	<p>Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen</p>	<p>1. investment opportunity set memiliki pengaruh positif dan signifikan atas nilai perusahaan.</p>	<p>Perbedaan : Terdapat di variabel yang diterapkan, temuan saat ini tidak menerapkan variabel CSR. Kemudian kebijakan dividen, penelitian sebelumnya dipakai sebagai variabel</p>

No	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan dan Persamaan
	<p>sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020).</p> <p>Nama Peneliti: Susiani Ananda Hariyanti, Moh Ubaidillah</p> <p>Tahun : 2022</p>			<p>moderasi, di riset saat ini kebijakan dividen sebagai variabel bebas.</p> <p>Persamaan : Terletak pada beberapa variabel yang digunakan yaitu Investemnt Opportunity Set.</p>
5.	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur</p>	<p>Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Nilai Perusahaan</p>	<p>1. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan atas nilai perusahaan.</p>	<p>Perbedaan : Terletak pada variabel yang digunakan serta sektor yang digunakan.</p> <p>Persamaan : Terletak pada beberapa variabel yang sama seperti kepemilikan manajerial serta nilai perusahaan.</p>

No	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan dan Persamaan
	<p>Modal sebagai Variabel Moderasi).</p> <p>Nama peneliti: Ni Made Suastini, Ida Bagus Anom Purbawangsa, Henny Rahyuda</p> <p>Tahun : 2016</p>			
6.	<p>Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>Nama peneliti: Nurul Hidayah</p> <p>Tahun : 2015</p>	Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan	<p>1. variabel IOS memiliki pengaruh signifikan atas nilai perusahaan,</p> <p>2. variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan atas nilai perusahaan.</p>	<p>Perbedaan : berada di variabel yang dipakai.</p> <p>Persamaan : Berada di beberapa variabel yang sama dan sektor yang sama.</p>
7.	Pengaruh Kepemilikan	Kepemilikan Manajerial,	1. Kepemilikan manajerial	Perbedaan :

No	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan dan Persamaan
	<p>Manajerial terhadap Hubungan antara kinerja dengan nilai perusahaan.</p> <p>Nama peneliti: I Komang Dedy Adnyana Putra, Ni Gusti Putu Wirawati</p> <p>Tahun :2013</p>	<p>Kinerja Perusahaan, Nilai Perusahaan</p>	<p>berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>	<p>Terletak pada Variabel yang digunakan.</p> <p>Persamaan : Terletak pada variabel Kepemilikan Manajerial serta Nilai Perusahaan.</p>
8.	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Nama peneliti: Apriliani Anita, Arief Yulianto.</p> <p>Tahun : 2016</p>	<p>Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, nilai perusahaan.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. kepemilikan manajerial memiliki pengaruh atas nilai perusahaan. 2. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. 	<p>Perbedaan : Terletak pada sektor perusahaan yang digunakan.</p> <p>Persamaan : Terletak pada variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.</p>
9.	<p>Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kepemilikan</p>	<p>company value, profitability, leverage, liquidity,</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap 	<p>Perbedaan : Terletak pada bidang perusahaan yang digunakan serta</p>

No	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan dan Persamaan
	Manajerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Nama peneliti: Ni Made Apriantini, Ni Luh Putu Widhiastuti, Ni Luh Gde Novitasari Tahun : 2022	managerial ownership, company size	nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.	beberapa variabel yang digunakan. Persamaan : Terletak pada variabel kepemilikan manajerial serta nilai perusahaan.

sumber : data diolah penulis (2023)

Dari riset terdahulu disebutkan di atas, riset ini lebih cenderung kepada riset yang telah dilakukan oleh Usman Taba, Mudatsir S Tato, dan Arifani tahun 2022 dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI)”, karena dalam temuan tersebut cenderung memiliki persamaan pada penelitian yang akan dilakukan. Namun terdapat perbedaan dari sektor sehingga menjadikan perbedaan ini menggambarkan pembeda antara temuan yang dilaksanakan dengan temuan terdahulu. Untuk temuan ini juga cenderung ke temuan yang dijalankan oleh Rika Amanda Putri dan Mia Angelina Setiawan dengan judul “Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Kebijakan Dividen, dan

Opportunistic Behavior Terhadap Nilai Perusahaan.(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018)”, dengan kecenderungan pada variabel Investment Opportunity Set (IOS), Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan saja karena untuk temuan tersebut memiliki konsep riset yang hampir sama dengan riset yang dilakukan walaupun masih ada variabel yang berbeda, namun secara keseluruhan dianggap memiliki konsep kecocokan yang paling tinggi daripada penelitian yang dilakukan oleh peneliti lainnya.

2.2.Tinjauan Teori

2.2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Keterkaitan agensi merujuk pada perjanjian, yang dapat bersifat tegas maupun tersirat, dimana beberapa individu (pihak principal) menginstruksikan individu lain (agen) buat melaksanakan tindakan atas nama principal. Sementara itu, principal sendiri merupakan entitas yang memberikan petunjuk kepada agen untuk bertindak dengan maksud memisahkan pengelolaan dari kepemilikan perusahaan. Targetnya yaitu supaya pemilik perusahaan mampu mencapai untung seoptimal mungkin atas biaya yang paling tepat melalui pengelolaan perusahaan oleh tenaga professional.(Jensen & Meckling, 1976)

Keterkaitan antara agen yang merujuk pada tata kelola usaha dan *principal* yang merupakan pemegang saham, dapat memunculnya

konflik keagenan. Konflik keagenan dapat terjadi jika manajer lebih memprioritaskan keinginan pribadinya dibandingkan kepentingan pemegang saham. Dalam teori konflik muncul karena pusat pengambil keputusan yang tidak turut serta dalam menanggung risiko atas konsekuensi dari kegagalan pengambilan keputusan. Situasi ini timbul lantaran manajer perusahaan mempunyai akses lebih besar terhadap informasi mengenai operasional dan keadaan perusahaan. Sementara pemegang saham memiliki keterbatasan dalam memperoleh informasi tersebut. Untuk mengatasi konflik, beberapa alternatif termasuk kepemilikan saham oleh manajemen dapat diimplementasikan.

2.2.2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut (Gumanti, 2009) sinyal atau kode merupakan perbuatan yang dicapai oleh sebuah perusahaan bertujuan memberikan pandangan kepada penanam modal mengenai cara pandang manajemen terhadap nilai perusahaan. Sinyal ini menangkap keterangan melalui langkah-langkah yang telah dipilih oleh manajemen untuk menggapai target pemilik, serta penjelasan mengenai perusahaan yang mempunyai motivasi demi berbagi informasi dengan pihak luar. Teori sinyal juga menyatakan bahwa manajer sebagai agen memiliki akses informasi lebih banyak daripada bagian eksternal, serta memanfaatkan standar maupun indikator khusus dalam menunjukkan taraf emiten. Secara luas, sinyal

merupakan upaya perusahaan, yang diwakili oleh manajernya, untuk berkomunikasi dengan pihak luar, khususnya investor. Sinyal mampu berbentuk beraneka macam, seperti yang diketahui tanpa perantara maupun menginginkan interpretasi selanjutnya. Jenis sinyal yang diberikan, semuanya bertujuan menyampaikan suatu makna dengan tujuan bahwa pasar maupun pihak luar mampu mengubah evaluasi terhadap perusahaan.

Teori sinyal menyampaikan bahwa perusahaan memiliki kualitas baik mampu memberitahukan sinyal untuk pasar, oleh sebab itu, diharapkan pasar mampu memilah bagian perusahaan yang mempunyai mutu baik serta perusahaan yang mempunyai mutu buruk.

2.2.3. Investment Opportunity Set

Ungkapan Investment Opportunity Set (IOS) pada mulanya dicetuskan oleh (Myers, 1977) pada bukunya yang berjudul *Determinants of Corporate Borrowing*. Dalam karya tersebut Myers menjelaskan bahwa nilai total suatu perusahaan adalah suatu kombinasi dari dua faktor, yakni *asset in place* (aset yang dimiliki) dan *investment option* (pilihan investasi) dimasa mendatang. Jadi Investment opportunity set ialah pertimbangan penanaman modal dengan wujud gabungan aset (*asset in place*) dengan langkah keberlanjutan penanaman modal masa mendatang melalui Net Present Value (NPV) yang mampu memberikan pengaruh kepada nilai perusahaan. Menurut Nurul Hidayah (2015), IOS mencerminkan nilai

perusahaan yang bertumpu atas keputusan biaya yang akan diambil manajemen di kesempatan mendatang, saat ini, keputusan ini masih menjadi alternatif investasi yang diperkirakan menghasilkan pengembalian lebih tinggi. Pada umumnya, dapat dikatakan bahwa IOS mencerminkan sejauh mana peluang atau kesempatan untuk kepentingan dimasa depan.

IOS atau set kesempatan investasi merupakan konteks yang berarti dalam lingkungan keuangan. Hal ini mencakup semua investasi yang tersedia untuk seorang investor. Dalam konteks portofolio opportunity set mencakup semua kombinasi asset yang dapat dibentuk oleh seorang investor untuk mencapai tingkat risiko dan pengembalian tertentu. IOS memiliki keterkaitan dengan keputusan investasi dan pendanaan di suatu perusahaan, yang akan memiliki dampak signifikan pada laporan keuangan dan kinerja jangka panjang perusahaan, karena keputusan investasi yang tepat perlu di analisis oleh manajemen sesuai dengan kebijakan dan kapasitas finansial perusahaan, sehingga manajemen tidak memiliki kebebasan yang tanpa batas dalam mengelola kas perusahaan. Untuk menilai seberapa besar IOS, dibutuhkan perhitungan IOS yang mampu dikaitkan dengan variabel lain di perusahaan. Investment Opportunity Set dalam penelitian ini diukur menerapkan perhitungan berlandaskan penelitian Rika Amanda P dan Mia Angelina S (2019) yaitu : Perhitungan IOS berlandaskan investasi

Perhitungan berlandaskan investasi mencerminkan adanya tahap tindakan penanaman modal yang tinggi yang memiliki korelasi positif pada nilai perusahaan. Entitas mempunyai IOS tinggi diharapkan mampu menunjukkan tingkat investasi yang signifikan untuk sebuah asset yang diposisikan atau dialokasikan untuk periode yang panjang di suatu perusahaan.

$$CAPBVA = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap } t - \text{Nilai Buku aset tetap } (t-1)}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

CAPBVA = *Capital Expenditure to Book Value of Assets*

t = Tahun

CAPBVA mengukur sejauh mana arus modal perusahaan yang diperuntukkan untuk memperoleh aset tetapnya. Besarnya CAPBVA dapat berdampak pada nilai pengembalian investasi perusahaan secara keseluruhan.

2.2.4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam banyak kasus dimaknai melalui komponen dari penetapan dalam hal pengeluaran, terutama dalam konteks pengeluaran internal, karena jumlah dividen dikeluarkan perusahaan dapat memberikan pengaruh terhadap pemasok dana internal perusahaan, yang disebut sebagai laba ditahan. Apabila dividen disetorkan untuk pemilik saham kian besar, maka jumlah keuntungan yang ditahan akan semakin kecil, begitupun sebaliknya. Penetapan seberapa besar komponen net income perusahaan yang

diserahkan untuk dividen ialah keputusan yang diatur oleh pengelola perusahaan, serta hal ini dapat memberikan dampak untuk nilai perusahaan serta harga saham di pasar. Kebijakan dividen terkait melalui penetapan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu jumlah persentase dari net income sesudah pajak yang diserahkan sebagai dividen ke memegang saham.

Menurut (Dewi, 2016) Perusahaan dapat menggunakan kebijakan dividen melalui penetapan dalam return yang mereka peroleh akan diserahkan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen atau disimpan sebagai keuntungan ditahan. Menurut riset yang dilaksanakan oleh (Nuryatin et al., 2022) mengemukakan bahwa investor menginginkan pembagian dividen yang tinggi serta lebih rendah risikonya dibandingkan mendapatkan *capital gain* di kala nanti. Peningkatan *capital gain* dianggap lebih tinggi risikonya daripada *dividend yield* yang nyata, investor mewajibkan kadar profit lebih besar bagi kapanpun penurunan *dividen yield*.

Seberapa besar kas perusahaan ditentukan oleh kebijakan dividennya yang akan didistribusikan kepada pemilik saham dan kapan distribusi tersebut akan dilakukan. Seputar gagasan mengartikan betapa besar kecilnya dividen mempengaruhi harga pasar saham.

Teori pertama dijelaskan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Berdasarkan *Dividend irrelevance theory*, nilai

perusahaan tak dipengaruhi kebijakan dividen. MM menjelaskan bahwa, kemampuan perusahaan menentukan nilai perusahaan dalam memperoleh pendapatan dan risiko bisnis. Oleh karena itu, dampak penyeteroran dividen atas keuntungan pemilik saham seutuhnya diimbangi dengan aturan perusahaan mengalokasikan investasinya. Selama perusahaan memiliki pekerjaan penanaman modal yang memanasikan keuntungan banyak dari permintaan pengembalian, laba digunakan sebagai mendanai penanam modal tersebut. Dividen akan disebarkan apabila terdapat sisa keuntungan sesudah membiayai seluruh pekerjaan investasi yang diterima, dan besarnya dividen bervariasi beriringan tergantung pada naik turunnya kesempatan investasi yang ada.

Teori kedua dijelaskan oleh Myron Gordon dan John Lintner didasarkan pada *bird in the hand theory*, menurut teori ini kebijakan dividen memiliki pengaruh positif atas nilai perusahaan. Berarti, bertambah besar dividen yang diberi, maka bertambah besar nilai perusahaan begitupun sebaliknya, karena pemberian dividen mampu memangkas ketidakjelasan yang ditemui investor.

Teori ketiga di dasarkan pada *tax preference theory*, yang menjelaskan mengenai dampak negative yang dimiliki kebijakan dividen. Bawasannya, bertambah tinggi besarnya dividen yang disebarkan perusahaan, lantas bertambah kecil harga pasar saham perusahaan. Kondisi ini berlangsung apabila terdapat kesenjangan

biaya capital gain, investor condong menyukai apabila perusahaan menahan laba untuk investasi, karena diharapkan menimbulkan kenaikan capital gain di masa depan dengan biaya pajak yang lebih rendah. apabila kebanyakan investor memiliki andangan ini, mereka lebih menargetkan saham dengan dividen kecil untuk menjauhi pajak (Sudana, 2009)

Kebijakan dividen ideal ketika mencapai titik seimbang dari pembagian dividen pada saat ini dan memperhitungkan perkembangan di masa mendatang dengan tujuan untuk membangkitkan harga saham.

Kebijakan dividen dihitung memakai *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

2.2.5. Managerial Ownership (Kepemilikan Manajerial)

Jensen dan Meckling (1976) dalam bukunya yang bertitel “*Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*” mengemukakan bahwa managerial ownership oleh manajer mampu berperan untuk menjaga keseimbangan antara kebutuhan pemilik saham dengan manajer kemudian setiap ketetapan yang dipilih oleh manajer dapat dipertimbangkan secara baik. Managerial ownership ialah kondisi ketika manajer mempunyai saham di perusahaan yang pada dasarnya memiliki arti bahwa manajer tersebut adalah salah satu pemegang saham perusahaan. Informasi ini

dapat dengan mudah diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, yang mencantumkan persentase saham perusahaan yang dimiliki manajer. Lantaran informasi ini dianggap esensial untuk para pengguna laporan keuangan, penjelasan rinci mengenai hal tersebut akan ditunjukkan pada catatan atas laporan keuangan.

Menurut (Taba et al., 2022), Managerial Ownership dapat dijelaskan sebagai posisi ketika manajer turut berpartisipasi pada susunan modal perusahaan, artinya mereka memiliki peran rangkap sebagai manajer dan pemilik saham di perusahaan. Pada laporan keuangan, kondisi ini direpresentasikan dari seberapa besar persentase kepemilikan yang dimiliki manajer. Setiap bagian mempunyai risiko yang berhubungan dengan perannya masing-masing. Manajer berisiko kehilangan jabatannya jika kerjanya tidak memuaskan, lalu pemilik saham berisiko mengalami kerugian modal apabila pemilihan manajer tidak tepat. Managerial ownership menggambarkan hal yang memikat ketika dihubungkan dalam teori keagenan.

Managerial ownership diartikan menjadi tahap kepemilikan saham yang dipunyai oleh bagian pengelola yang rajin berpartisipasi dalam proses mengambil keputusan. Dengan kata lain, managerial ownership adalah situasi dimana pihak manajemen perusahaan memiliki peran ganda yaitu pemilik saham serta bagian yang rajin dalam mengambil keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. (Astuti, 2021)

Pada konsep keagenan, dideskripsikan bahwa terdapat potensi konflik kepentingan antara pengelola dan pemilik saham. Kontras antara keinginan pemilik saham dan pengelola akan menimbulkan konflik yang umumnya dikatakan sebagai *agency conflict*. Oleh karena itu, untuk membenarkan bahwa manajer melaksanakan paling baik untuk keinginan pemilik saham dan seoptimal mungkin, perusahaan perlu menanggung biaya keagenan, yang melibatkan :

- a. Biaya untuk melakukan pemantauan perbuatan pengelola
- b. Anggaran guna merancang tata organisasi agar risiko munculnya perilaku pengelola yang tidak diinginkan seminimal mungkin.
- c. Anggaran peluang yang timbul akibat kehilangan peluang dalam mendapatkan keuntungan atas pembatasan wewenang pengelola jadi mereka tidak mampu menarik ketetapan dengan cepat, seperti yang terjadi apabila manajer memiliki kepemilikan saham atau yang dikenal sebagai *managerial ownership*.

Berdasarkan seputar pengertian yang telah dipaparkan maka dapat ditarik kesimpulan mengenai *Managerial Ownership* merupakan kepemilikan saham di perusahaan yang dikuasai oleh bagian pengelola yang turut dalam proses mengambil keputusan perusahaan. Dengan begitu, *managerial ownership* pada manajer dinantikan dapat memotivasi mereka untuk meningkatkan kinerja perusahaan sesuai dengan keinginan para pemilik saham (*principals*). Tingkat *managerial ownership* oleh manajer mencerminkan sejauh

mana terdapat kesamaan keinginan antara pengelola dan pemilik saham.

Dalam pengukuran managerial ownership, menurut Kartika (2020:9), Naufal (2020:11) dalam penelitian (Astuti, 2021), managerial ownership dapat dihitung dengan mengukur persentase saham yang dipegang oleh pengelola pada penghujung tahun. bertambah banyak managerial ownershipnya dalam perusahaan maka semakin kuat motivasi manajemen untuk aktif berupaya dalam keperluan pemilik saham, pada dasarnya merupakan kepemilikan mereka.

Rumus yang dipakai untuk menghitung Managerial Ownership ini yaitu :

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Jumlah saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Semakin tinggi persentase managerial ownershipnya maka kinerja perusahaan bertambah baik jadi bakal memberikan motivasi tambahan kepada untuk meningkatkan kinerjanya demi keberhasilan perusahaan.

2.2.6. Nilai Perusahaan

Menurut (Hariyanti & Ubaidillah, 2022) mengatakan bahwa suatu nilai perusahaan ialah suatu kondisi dimana perusahaan telah menggapai gambaran mengenai keyakinan masyarakat menggunakan berbagai tindakan usaha selama beberapa tahun dimulai bedirinya perusahaan hingga saat ini. Sedangkan menurut (Indrarini, 2019) pemahaman dari seorang investor dalam aspek pencapaian seorang

manajer ketika mengendalikan kemampuan perusahaan yang diamanahkan kepada mereka serta ada kalanya dikaitkan lewat harga saham dapat dikatakan sebagai nilai perusahaan. Berdasarkan Bambang Sugeng (2017:9) juga mengutarakan bahwa kualitas perusahaan merujuk pada harga penjualan suatu barang disaat akan dipasarkan. Dari tiga pandangan tersebut dapat dinyatakan bahwa nilai perusahaan mencerminkan keadaan dimana manajer berhasil mengendalikan sumber daya perusahaan, sehingga memberikan pandangan bagi masyarakat atau investor, yang terkait dengan harga saham.

Menurut (Hidayah, 2017) sebagian persepsi yang menguraikan nilai perusahaan melibatkan nilai nominal, nilai likuidasi, nilai buku serta nilai pasar. Nilai nominal merujuk pada nilai resmi yang tercatat dalam perkiraan mula-mula perusahaan. Sementara nilai pasar mencerminkan biaya yang muncul semenjak jalur negosiasi pada pasar saham. Nilai buku menggambarkan nilai perusahaan yang diperhitungkan berlandaskan prinsip-prinsip akuntansi. Nilai likuidasi yaitu nilai hasil perdagangan semua aset perusahaan sesudah dikurangkan dengan seluruh kewajiban yang diselesaikan.

Pada periode yang lebih jauh, target utama perusahaan ialah mengoptimalkan nilai perusahaannya. Bertambah tinggi nilai perusahaan lantas bertambah makmur pemilik perusahaan.

Khususnya, investor amat memperhatikan nilai perusahaan, yang mampu dijelaskan mengenai wawasan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengendalikan kemampuan yang berdampak pada harga saham. Pengukuran nilai perusahaan bisa memanfaatkan rasio *Price Book Value* (PBV). rumus rasio *Price Book Value* (PBV) :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Price book value (PBV) ialah rasio yang membandingkan harga saham suatu perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Berdasarkan Arif Sugiono (2016:71) pengelola dikatakan baik pada suatu perusahaan mempunyai nilai PBV di angka 1 atau melebihi nilai bukunya (*overvalued*) bertolak belakang apabila PBV kurang dari 1 artinya mampu dibuktikan bahwa harga pasar saham lebih rendah daripada nilai bukunya (*undervalued*). Oleh karena itu, nilai PBV yang rendah dapat diartikan sebagai indikasi pemerosotan mutu dan kinerja fundamental dari perusahaan yang bersangkutan.

Nilai perusahaan menggambarkan elemen yang berguna untuk sebuah perusahaan, lantaran dalam kemajuan nilai perusahaan berdampak pada peningkatan harga saham, dimana hal tersebut menggambarkan kemajuan kesejahteraan pemilik saham. Bagi seorang manajer, nilai perusahaan telah menjadi suatu ukuran dalam performa perusahaan dan kenaikan nilai perusahaan juga mencitrakan kemajuan performa perusahaan. Jadi hal tersebut akan mencerminkan kompetensi perusahaan dalam meningkatkan

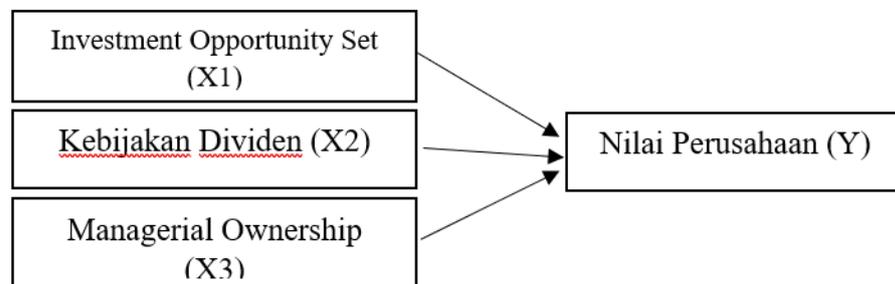
kesejahteraan pemilik saham dimana hal tersebut menjadi goals dari perusahaan. Bagi seorang investor, peningkatan nilai perusahaan melambangkan ketertarikan khusus yang menjadikan investor berinvestasi dalam suatu perusahaan.

2.3.Kerangka Pemikiran

Nurul Hidayah (2015) mendeskripsikan bahwa adanya IOS dalam suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh rasio nilai pasar ekuitas atas nilai buku (MBVE). Hasil riset bisa disimpulkan bahwa IOS diukur menggunakan CAPBVA yang memiliki pengaruh signifikan atas nilai Perusahaan. Bertambah tinggi nilai rasio bertambah tinggi juga nilai perusahaan. Dengan demikian, harga saham yang tinggi menuturkan bahwa investor menilai perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi

Menurut Rika Amanda dan Mia Angelia (2019), kebijakan dividen memiliki peran penting dalam menentukan sejumlah laba yang akan diberikan sebagai dividen. Oleh karena itu, manajer perlu mempertimbangkan dengan seksama dan membuat keputusan yang bijak mengenai timing serta jumlah keuntungan yang diserahkan kepada pemilik saham sebagai dividen, selain itu, manajer juga harus memutuskan kapan dan berapa besar keuntungan yang akan ditaruh sebagai investasi Kembali dalam perusahaan. Tentu saja, setiap ketetapan harus memiliki tujuan untuk mempertinggi nilai perusahaan.

Bagaimana Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh Managerial Ownership. Persentase saham seorang manajer mampu memiliki pengaruh terhadap kebijakan perusahaan untuk mencapai sasaran perusahaan yaitu meraih profit demi kesejahteraan pemilik saham, oleh karena itu, manajer perlu mengelola risiko agar pemegang saham mencegah pemilihan manajer yang tidak berhasil dalam menjalankan tugasnya mengingat kegagalan dalam pelaksanaan tugasnya dapat berdampak negative. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) sebagaimana dikutip pada penelitian Nurul Hidayah (2015) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi managerial ownership dengan demikian, proporsi saham yang dikuasai manajer mampu menjadi factor penentu dalam menentukan nilai perusahaan. Kerangka Pemikiran dari paparan yang telah dijelaskan sebelumnya antara lain :



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.4. Pengaruh atau Hubungan Antar Variabel

2.4.1. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Nilai

Perusahaan

Berdasarkan Myers (1977) dalam temuan Nurul Hidayah (2015) Investment Opportunity Set (IOS) mencakup ketetapan penanaman

modal perusahaan yang terjalin atas gabungan antara asset yang dipegang oleh perusahaan (asset in place) serta opsi-opsi penanaman modal perusahaan pada masa depan, diikuti nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh *Net Present Value* (NPV). Dalam riset yang dilaksanakan oleh Nurul Hidayah juga menjelaskan bahwa IOS memiliki nilai yang signifikan ditentukan pada apa yang akan dilakukan manajemen di masa depan, tetapi hal ini masih menjadi opsi investasi yang diperhitungkan perusahaan untuk menjadikan pengembalian yang tinggi.

Menurut teori sinyal, pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan untuk investasi akan mengungkapkan bahwa perusahaan akan berkembang di masa depan, agar meningkatkan harga sahamnya, dimana hal tersebut menunjukkan nilai perusahaannya. Hal ini karena para pelaku pasar modal percaya bahwa investasi mengindikasikan kecermatan manajemen dalam mengoptimalkan perusahaan.

Melalui pelaksanaan ketetapan investasi, diharapkan perusahaan memperoleh pengembalian dari investasinya dalam kurun waktu tertentu, yang akan mengakibatkan pertumbuhan perusahaan yang lebih lanjut. Dalam penelitian Suidani dan Wiksuana (2018) memperoleh hasil bahwa Investment Opportunity Set (IOS) mempunyai pengaruh positif dan signifikan bagi nilai perusahaan. Didukung penelitian Nurul Hidayah (2015), menyatakan bahwa IOS memiliki pengaruh positif dan signifikan bagi nilai perusahaan.

2.4.2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Mengacu pada Husnan (2008:381), seperti yang diungkapkan pada riset Puspaningrum (2016), kebijakan dividen merujuk pada ketetapan mengenai keuntungan yang didapatkan melalui perusahaan diserahkan ke pemilik saham menjadi dividen atau diakumulasi menjadi laba ditahan. Pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen dianggap sebagai suatu Langkah yang sangat penting dalam manajemen perusahaan.

Menurut teori sinyal, Seringkali, kebijakan dividen dianggap sebagai indikator oleh para investor untuk mengevaluasi performa perusahaan, karena kebijakan tersebut dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Peningkatan jumlah dividen diartikan sebagai pertanda bahwa manajemen perusahaan optimistis terhadap potensi keuntungan yang baik di masa depan.

Hasil riset milik Sudiani dan Wiksuana (2018), mempertegas bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi kebijakan dividen serta memiliki nilai positif dan signifikan. Sebagai tambahan, riset milik Iqbal, Moch Dzulkirom, dan Ari (2018) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak positif dan signifikan kepada nilai perusahaan. Bertambah tinggi takaran pemberian dividen, sebagaimana tercermin dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat menyajikan sinyal positif yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Managerial Ownership terhadap Nilai Perusahaan

Nurul Hidayah (2015) mengatakan bahwa perusahaan dengan Managerial Ownership, sebagai pemegang sahamnya, akan ada upaya untuk menyinkronkan keperluannya menjadi pengelola serta pemilik saham. Keadaan ini bakal berlainan apabila manajer tak memiliki kepemilikan saham, dimana kemungkinannya adalah bahwa manajer hanya akan memprioritaskan keutamaannya sebagai manajer semata. Managerial Ownership berperan dalam menyatukan keperluan melalui pengelola dengan pemilik saham, akibatnya pengelola dapat seperti spontan menanggapi dampak melalui ketentuan yang diperoleh dan turut bertanggung jawab atas konsekuensi dari kesalahan pengambilan keputusan.

Menurut teori agensi, managerial ownership dapat berperan dalam menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham oleh manajer, semakin besar kemungkinan manajemen akan bersungguh-sungguh bekerja untuk kepentingan pemegang saham.

Kesatuan antara keterlibatan manajer dan keterlibatan investor (*Stakeholders*) mampu tercapai dengan meningkatkan managerial ownership mereka, akibatnya manajer tidak akan menggaet upaya yang mampu menimbulkan kerugian bagi keseluruhan perusahaan. Hasil riset Putri dan Budiyanto (2018) dan Lusi, Mustikowati (2019)

mengemukakan Managerial Ownership mempunyai dampak positif atas nilai perusahaan.

2.5.Hipotesis Penelitian

Hipotesis ialah keterangan sementara atau dugaan sementara atas suatu isu yang masih dalam tahap praduga karena harus diuji keakuratannya. Sehingga berlandaskan pada uraian yang telah dijelaskan dalam poin pengaruh atau hubungan dari variabel serta kerangka berpikir diatas maka dapat ditarik hipotesis yang dimanfaatkan pada penelitian ini antara lain :

H1.Investment Opportunity Set berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan sektor property dan real estate di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022.

H2.Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan sektor property dan real estate di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022.

H3.Managerial Ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan sektor property dan real estate di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022.