

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Spence pertama kali memperkenalkan teori sinyal (*signalling theory*) pada penelitiannya yang berjudul *job market signaling*. Teori sinyal merupakan suatu sinyal atau isyarat berupa informasi yang dikirimkan oleh pihak pengirim (pemilik informasi) kepada pihak penerima untuk digunakan manfaatnya. Informasi tersebut kemudian disesuaikan oleh pemahaman si penerima. Selain itu, fungsi utama teori sinyal adalah kemampuan perusahaan untuk memberi sinyal di laporan keuangan kepada para pemangku kepentingan. Sinyal yang diberikan yaitu tindakan manajemen dalam memenuhi keinginan investor. Sinyal tersebut bisa suatu informasi yang menunjukkan kinerja yang dilakukan lebih baik dari perusahaan lainnya.

Teori sinyal dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan, dibandingkan dengan investor luar. Munculnya asimetri informasi tersebut menyulitkan investor dalam menilai kualitas perusahaan secara obyektif. Sinyal dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (investor) (Apriantini et al., 2022).

Menurut teori signal, bila profit perusahaan menurun membuat harga sahamnya ikut menurun, berarti sinyal diterima oleh investor yang menunjukkan jika perusahaan kedepannya tidak akan mempunyai prospek yang baik, sehingga akan mempengaruhi laju organisasi. Semakin besar cakupan atau skala usahanya, semakin mudah perusahaan mengumpulkan dana dari sumber internal maupun eksternal. Perusahaan besar yang memiliki penghasilan stabil dengan laba yang tinggi menjadi daya tarik investor untuk menanamkan modal. Hal tersebut sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa perusahaan besar mengungkapkan informasi yang lebih luas dan mempunyai biaya keagenan yang tinggi, hal tersebut dimaksudkan untuk menarik investor (Chabachib et al., 2019).

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan nilai suatu bisnis yang didasarkan pada ukuran ekonomi dan diukur melalui fluktuasi harga saham. Dengan kata lain apabila harga dari saham tersebut naik, nilai perusahaan pun mengikuti naik. Publik memiliki kepercayaan / kepercayaan yang lebih baik pada perusahaan berkat peningkatan nilai saham, yang mengarah pada fakta bahwa investor bersedia membayar lebih tinggi dengan harapan pengembalian tinggi (Ha & Minh, 2018)

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan mampu memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham apabila terjadi kenaikan harga saham. Perusahaan dalam perkembangannya selalu berusaha mempertahankan keunggulan bisnisnya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan peningkatan kesejahteraan investor karena tingkat pengembalian investasi yang tinggi (Bon & Hartoko, 2022).

Nilai perusahaan merupakan salah satu penilaian yang digunakan investor untuk memprediksi keberhasilan suatu perusahaan, dan seringkali dikaitkan dengan harga saham karena semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Mangesti Rahayu et al., 2020). Menurut Keown dalam (Astuti, 2018), nilai perusahaan adalah nilai pasar dari sekuritas, ekuitas, dan hutang yang beredar di pasar saham. Nilai perusahaan adalah syarat tertentu bagi perusahaan untuk mencapai kesuksesan dengan harga pasar.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan suatu perusahaan dapat memberikan kekayaan maksimal kepada pemegang saham jika harga saham perusahaan tersebut meningkat. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi kekayaan pemegang saham (Suastini et al., 2016).

Berdasarkan beberapa definisi diatas, penulis menyimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari perusahaan atas pencapaian yang dilakukan perusahaan atas kinerja dan faktor lainnya yang menjadi keuntungan pemegang saham. Sehingga kondisi keuangan dapat dilihat dari nilai perusahaan itu sendiri.

2.1.3 Insider Ownership

Kepemilikan Insider merupakan kepemilikan managerial yang memiliki pengaruh bagi manajemen secara intensif dalam pengambilan keputusan penting untuk kesejahteraan pemegang saham. Kepemilikan manajemen berasal dari manajemen (komite dan direktur) yang memiliki sebagian saham dan secara aktif berpartisipasi dalam semua proses pengambilan keputusan (Anggraini & Wihandaru, 2015). *Insider ownership* didefinisikan sebagai persentase saham yang

dimiliki direksi, manajer, dan individu lain yang terlibat dalam manajemen perusahaan baik memiliki secara langsung, melalui perusahaan swasta atau diperoleh dengan menggunakan opsi saham karyawan (Bauer et al., 2021).

Insider ownership merupakan Persentase kepemilikan saham oleh manajemen antara lain yaitu manajer, komisaris, dan direksi yang memiliki andil untuk menentukan keputusan yang diambil oleh perusahaan (Direktur dan Komisaris) yang aktif pada proses pembuatan keputusan perusahaan dan memiliki proporsi saham (Dhuhri & Diantimala, 2018). *Insider ownership* merupakan kedudukan kepemilikan saham pada manajemen yang memiliki peran aktif atau suara dalam pengambilan keputusan baik sebagai direktur maupun komisaris (Cholifah Norna, 2014).

Berdasarkan pengertian tersebut maka *insider ownership* adalah saham yang dimiliki manajemen terlibat langsung untuk pengambilan keputusan seperti direksi, komisaris dan manajer. Dengan memiliki saham di perusahaan membuat para pengambil keputusan dapat membuat kebijakan serta motivasi dalam kemajuan perusahaan.

2.1.4 Leverage

Leverage adalah rasio yang mencerminkan bagaimana kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka panjang bila terjadi likuidasi (Kasmir, 2015). Leverage dapat diartikan dongkrak. Di istilah ekonomi yang berarti hutang digunakan sebagai alat untuk meningkatkan total harta atau leverage merupakan penggunaan biaya tetap atas dana untuk meningkatkan return (hasil) perusahaan. Nilai leverage merupakan gambaran tingkat hutang dalam pembiayaan asset milik

perusahaan. Bila tingkatnya tinggi maka modal dari pinjaman namun bila rendah berarti modal sendiri (Utari et al., 2014).

(Gitman et al., 2015) mendefinisikan *leverage* sebagai biaya yang akan memberikan hasil atau profit perusahaan. *Leverage* dengan nilai tinggi pada umumnya dapat memberikan hasil pengembalian tinggi juga namun kurang stabil. Menurut (Fahmi, 2017), perusahaan dalam kondisi solvable bila total aset nilainya lebih besar dari total hutangnya. Sehingga apabila perusahaan meningkatkan utang jangka pendek maka akan meningkatkan aset lancar seperti kas, begitu pula sebaliknya. Hal itu terjadi karena likuiditas perusahaan memungkinkan untuk dapat membayar hutang lebih cepat.

Leverage dapat dijelaskan dari beberapa pernyataan diatas yaitu rasio yang digunakan sebagai pembanding atas nilai utang dan aset suatu perusahaan. Apabila nilai leverage pada suatu perusahaan tinggi, maka dapat berarti perusahaan tersebut memiliki pendanaan tinggi yang berasal dari pihak eksternal. Nilai leverage tinggi ternyata akan menghasilkan cash holding perusahaan dengan tingkat kecil.

Leverage timbul dari penggunaan utang dan aset dalam aktivitas operasi bisnis sehingga memiliki beban tetap pada perusahaan. Jenis leverage dibedakan menjadi dua (Utari et al., 2014):

1. *Operating Leverage*

Aktivitas operasi perusahaan dengan menggunakan aset yang lebih tinggi sehingga mendapat kualitas dan kuantitas baik namun berdampak pada biaya atau beban yang tinggi seperti depresiasi, pemeliharaan dll.

2. *Financial Leverage*

Aktivitas perusahaan lebih menitik beratkan dengan menggunakan sumber modal dari hutang yang digunakan menambah aset sehingga mendapatkan hasil profit meningkat namun berdampak pada beban bunga yang tinggi.

Leverage menentukan kemampuan membayar hutang jangka panjang perusahaan. Jensen & Meckling mengidentifikasi *leverage* sebagai mekanisme yang kuat untuk memecahkan masalah agensi karena kemampuannya untuk mencegah manajer berinvestasi dalam investasi yang merusak nilai. Perusahaan membiayai aktivitasnya melalui peminjaman yang mengikat diri pada biaya tetap yang mencakup pembayaran pokok dan bunga. Kegagalan untuk membayar kembali hutang dapat membuat perusahaan berisiko bangkrut. Kreditor secara aktif akan memantau struktur modal perusahaan agar tidak mendapatkan kerugian. *Leverage* menunjukkan persentase aset yang dibiayai oleh kreditor. Perusahaan semakin baik bila rasio leveragenya rendah.

Leverage diukur sebagai rasio total hutang terhadap total aset (*debt to asset ratio*), rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*), *long term debt to equity ratio* dan rasio kemampuan membayar bunga (*times interest earned*) (Kao et al., 2019). *Leverage* diprosikan dengan DER (Debt to Equity Ratio), semakin tinggi tingkat rasio *leverage* maka semakin besar kemungkinan perusahaan akan melanggar perjanjian hutang sehingga perusahaan akan berusaha untuk melaporkan keuntungan saat ini yang lebih tinggi (Chabachib et al., 2019).

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan nilai yang sangat penting bagi perusahaan, pencapaian nilai profitabilitas yang didapat dari keuntungan skala ekonomi, mengefisiensi biaya yang dikeluarkan, menghilangkan biaya kegagalan sehingga menambah nilai produk (Muhtadi, 2019). Profitabilitas merupakan indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen dalam mengelola aset perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk laba yang diperoleh. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Maulana, 2019).

(Hery, 2017) menyatakan bahwa profitabilitas adalah sebuah rasio yang umum digunakan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari aktivitas bisnis normalnya, rasio tersebut memiliki tujuan mengukur bagaimana tingkat efektivitas yang dimiliki manajemen dalam operasional perusahaan.

Profitabilitas perusahaan merupakan rasio yang menunjukkan efisiensi dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Setiap perusahaan paling peduli dengan profitabilitas perusahaannya. Salah satu alat analisis rasio keuangan yang paling sering digunakan adalah rasio profitabilitas perusahaan yang digunakan untuk menentukan keuntungan perusahaan dan pengembaliannya kepada investornya. Ukuran profitabilitas perusahaan penting bagi manajer dan pemilik perusahaan. Jika bisnis kecil memiliki investor luar yang telah memasukkan uang mereka sendiri ke dalam perusahaan, pemilik utama tentunya harus menunjukkan profitabilitas perusahaan kepada investor ekuitas tersebut (Suastini et al., 2016).

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dalam membuat keuntungan dari perusahaan. Alhasil, investor bisa melihat seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan asetnya dalam menjalankan usahanya untuk memperoleh keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan yang diambil oleh suatu perusahaan (Mangesti Rahayu et al., 2020). Menurut (Kasmir, 2015) mengatakan profitabilitas merupakan rasio yang digunakan dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas juga dapat mengukur tingkat efektivitas manajemen dilihat dari keuntungan yang didapat oleh perusahaan dari penjualan maupun investasi.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya (Darmawan et al., 2020).

Profitabilitas dapat dijelaskan sebagai alat ukur dalam menentukan keuntungan yang diperoleh dari aktivitas perusahaan sehingga dapat menjadi salah satu acuan dalam pengambilan kebijakan dan keputusan. Selain acuan bagi perusahaan, profitabilitas juga digunakan oleh investor untuk keputusan investasi.

Jenis ratio profitabilitas yang sering digunakan untuk kepentingan perusahaanyaitu gross profit margin, net profit margin, profit margin, return on asset dan returnon equity, dengan penjelasan sebagai berikut (Sartono, 2012):

1. *Gross Profit Margin* secara umum digunakan sebagai alat untuk mengukur bagaimana perusahaan mampu menghasilkan laba dalam persentase *gross profit* (laba kotor) berdasarkan penjualan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Net Profit Margin* secara umum digunakan sebagai alat untuk mengukur bagaimana perusahaan mampu menghasilkan laba dalam persentase laba bersih yaitu setelah penjualan dikurangi pajak.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. *Profit Margin* secara umum digunakan sebagai alat untuk mengukur bagaimana perusahaan mampu menghasilkan laba yaitu laba sebelum pajak dibagi total penjualan.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

4. ROA secara umum digunakan sebagai alat untuk mengukur estimasi bagaimana manajemen mampu menghasilkan keuntungan secara menyeluruh dari pengelolaan aset.

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. ROE secara umum digunakan sebagai alat untuk mengukur estimasi bagaimana manajemen mampu menghasilkan keuntungan secara menyeluruh dari pengelolaan modal.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Rasio profitabilitas yang beragam ini dapat digunakan oleh perusahaan secara keseluruhan atau hanya sebagian. Perusahaan dapat memilah jenis ratio profitabilitas yang ingin digunakan sesuai kebutuhan dan kepentingan pengambilan keputusan manajemen dan lainnya (Hery, 2017).

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan penelitian terdahulu yang membahas mengenai nilai perusahaan:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (tahun)	Judul	Variabel	Hasil
1	(Rubiyati, 2018)	Pengaruh <i>Insider Ownership</i> , <i>Institutional Ownership</i> , <i>Collateralizable Assets</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Industri	<i>Insider Ownership</i> , <i>Institutional Ownership</i> , <i>Collateralizable Assets</i> dan Nilai Perusahaan dan kebijakan dividen	Penelitian yang dilakukan oleh rubiyanti menunjukkan hasil bahwa <i>insider ownership</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Kemudian <i>collateralizable assets</i> memiliki pengaruh positif namun signifikan terhadap

		Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017).		kebijakan deviden dan nilai perusahaan.
2	(Ha & Minh, 2018)	<i>Determinants of Firm Value in Vietnam: A Research Framework</i>	<i>Firm value, firm size, capital structure, earning per share, profitability and liquidity</i>	Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan, struktur modal, labaper saham, profitabilitas dan likuiditas merupakan determinan utama dari nilai perusahaan yang berpengaruh signifikan. Selain determinan utama di atas, beberapa variabelkontrol terdiri dari return on asset (ROA), market to book value ratio (MB), dividend payout ratio (D/P) dan tangibility juga diteliti dalam penelitian ini
3	(Markonah et al., 2020)	<i>Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity to the Firm Value.</i>	Profitabilitas (ROA), leverage (DER), likuiditas (CR) dan nilai perusahaan (PBV)	Penelitian yang dilakukan oleh Markonah dkk., (2020) menunjukkan hasil uji koefisien determinasi yang menunjukkan pengaruh keseluruhan variabel sebesar 86% dan sisanya dipengaruhi variabel lain. Kemudian hasil menunjukkan profitabilitas dan leverage memiliki pengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh dan

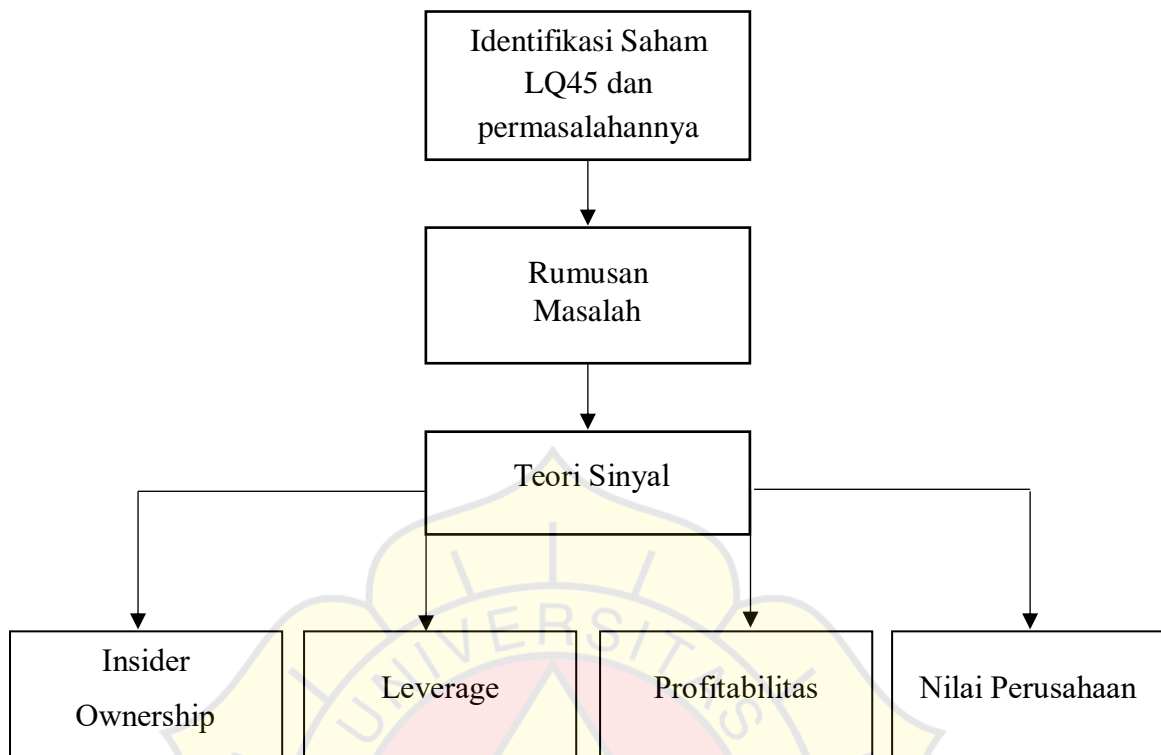
				signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	(Tripathy & Shaik, 2019)	Leverage and firm performance: Empirical evidence from Indian food processing industry	Leverage, firm quality, size, tangibility, profitability, liquidity, GDP growth, inflation	Hasilnya menunjukkan bahwa leverage secara signifikan dan positif terkait dengan kinerja perusahaan. Hasil yang diperoleh dengan demikian kuat di seluruh metode estimasi. Teori pecking order dan teori trade-off statis, keduanya tampak menjelaskan keputusan perusahaan pengolahan makanan India di antara alternatif teori struktur modal.
5	(Mangesti Rahayu et al., 2020)	<i>The reciprocal relationship between profitability and capital structure and its impacts on the corporate values of manufacturing companies in Indonesia.</i>	Profitabilitas, Struktur Modal, Hubungan Timbal Balik, dan Nilai Perusahaan,	Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan faktor penentu atas struktur modal perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Temuan ini juga menyiratkan bahwa peningkatan dalam profitabilitas berupa <i>return on investment, return on equity</i> dan <i>net profit margin</i> memicu penurunan proporsi utang dalam struktur modal perusahaan manufaktur yang

				terdaftar di BEI atau Bursa Efek Indonesia.
6	(Bon & Hartoko, 2022)	<i>The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value</i>	Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap perusahaan nilai, keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan, leverage mempengaruhi nilai perusahaan positif, profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan positif, dan ukuran perusahaantidak mempengaruhi nilai perusahaan.
7	(Sa'diyah & Hilabi, 2022)	<i>The Effect Of Corporate Governance On Company Value In The Indonesia Stock Exchange And Sharia Stock In Indonesia.</i>	Tata kelola perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
8	(Wahyudi & Sholahuddin, 2022)	<i>The Effect of Profitability, Leverage, and Firm Size on Firm Value (Case of Registered Company In Jakarta Islamic</i>	<i>Profitability, Leverage, Firm Size, Firm Value</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

		<i>Index 2015-2020 period)</i>		sedangkan variabel leverage secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun variabel profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9	Sholatika (2022)	<i>The Effect of Profitability, Liquidity and Leverage on Company Value with Dividend Policy as Moderating Variables on Consumer Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2018-2020</i>	<i>Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Value, Dividend Policy</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, profitabilitas, likuiditas dan leverage yang dimoderasi oleh kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Lebih-lebih lagi, likuiditas dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan gambaran singkat mengenai permasalahan yang menjadi objek pembahasan dalam penelitian, menggambarkan pemecahan masalah dari teori ilmiah yang mengacu pada penelitian sebelumnya. Pada penelitian ini disuguhkan kerangka penelitian pada gambar 2.1 sebagai berikut :

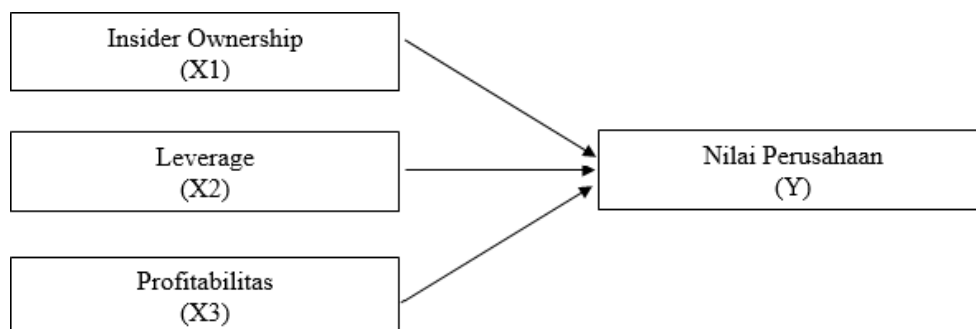


Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Sumber : data diolah oleh penulis (2022)

2.4 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini akan membahas pengaruh variabel bebas berupa *Insider Ownership*, *Leverage* dan *Profitabilitas* dengan variabel terikat berupa Nilai Perusahaan.



Gambar 2.2
Model Variabel

2.4.1 Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap Nilai Perusahaan

Pengambilan suatu keputusan pada perusahaan harus melalui kesepakatan para pemilik saham yang menjadi pihak manajemen. *Insider ownership* yang meningkat bisa menyebabkan perluasan resiko yang dirasakan oleh manajer pada saat membuat keputusan. Hal tersebut berdampak pada pembuatan keputusan yang cenderung meningkatkan kemakmuran pemegang saham dibanding perusahaan itu sendiri, namun adanya *insider ownership* tersebut disisi lain dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor.

Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan peningkatan kepemilikan saham oleh manajer (*insider ownership*) dapat menjadi kontrol bagi agency cost yang berasal dari mekanisme konflik antara pemilik perusahaan dengan manajer. Maka dari itu teori agensi dalam penelitian ini merupakan penjelasan dari pengaruh *insider ownership* terhadap nilai perusahaan. Teori agency pada *insider ownership* menjelaskan bahwa peningkatan *insider ownership* dapat menyejajarkan kepentingan pemegang saham dengan manajemen. Melalui cara tersebut apabila manajer mengambil keputusan benar maka akan mendapatkan manfaat bagi perusahaan namun bila mengambil keputusan yang salah maka akan merugikan perusahaan. Dengan demikian, keputusan yang dibuat manajer haruslah melalui pertimbangan yang matang dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji T diketahui bahwa struktur kepemilikan manajerial (INSD) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya struktur kepemilikan manajerial dapat memberikan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan (Kahar, 2019). (Suastini et al., 2016)

menyatakan saham yang dimiliki manajemen dapat meminimalisir permasalahan agensi. Hal tersebut dikarenakan semakin banyak manajemen memiliki porsi saham di perusahaan sehingga motivasi kerja akan tumbuh kuat dalam meningkatkan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling menyatakan terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya memberikan hasil yang sama bahwa kepemilikan manajerial berhubungan signifikan dengan nilai perusahaan (Sa'diyah & Hilabi, 2022). (Rubiyati, 2018) menemukan hasil yang sama bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang dibangun berdasarkan keterkaitan teori sebagai berikut:

H1: *Insider Ownership* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sebelum masa pandemi COVID-19 Tahun 2018-2019

H4: *Insider Ownership* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan selama masa pandemi COVID-19 Tahun 2020-2022

2.4.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan signalling theory, perusahaan dengan prospek lebih besar yang menguntungkan akan lebih memilih mendapatkan modal baru melalui hutang daripada menjual sahamnya. Hal ini dilakukan untuk menghindari keharusan dalam membagi manfaat dari pengembangan di masa yang akan datang. Peningkatan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan dapat dilihat oleh investor sebagai sinyal baik karena perusahaan dapat mengoptimalkan kegiatan operasional untuk memperoleh keuntungan (Lyman, 2019)

Beerdasarkan hasil uji (Bon & Hartoko, 2022) terdapat pengaruh dari leverage terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan dapat mengoptimalkan kegiatan operasional perusahaan sehingga target dan tujuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dapat tercapai dan hal ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi dan dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan (Novarianto & Dwimulyani, 2019) menjelaskan terdapat pengaruh dari *leverage* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui keringanan pajaknya akibat pengurangan bunga dari hutang. *Leverage* atau solvabilitas menggambarkan nilai aset yang dibiayai hutang dibandingkan modal perusahaan milik sendiri. Perusahaan harus mampu memenuhi kewajiban perusahaan agar dikatakan solvabe dengan memiliki nilai aset yang lebih besar dari nilai hutang perusahaan. Resiko perusahaan yang tinggi apabila nilai hutangnya lebih besar dari nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai hutang maka semakin tinggi pula resiko investas apabila kewajiban perusahaan tidak dibayar tepat waktu. Rasio *leverage* yang tinggi mempengaruhi nilai perusahaan sebab investor berfikir lebih hati-hati bila resiko investasi tinggi (Anugerah & Suryanawa, 2019).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan debt capital lebih disukai pada industri pengolahan makanan (Tripathy & Shaik, 2019). Penelitian lainnya yang mendukung untuk membangun hipotesis pertama dari penelitian ini yaitu (Markonah et al., 2020; Wahyudi & Sholahuddin, 2022)

memperoleh hasil penelitian bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang dibangun berdasarkan keterkaitan teori sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sebelum masa pandemi COVID-19 Tahun 2018-2019

H5: *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan selama masa pandemi COVID-19 Tahun 2020-2022

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mempengaruhi fleksibilitas keuangan perusahaan, sehingga perusahaan mampu membayar deviden dan memperoleh peringkat positif dipasar modal (Mangesti Rahayu et al., 2020). Profitabilitas memperlihatkan bagaimana perusahaan mengambil keputusan yang efektif dan efisien pada aktivitas operasional untuk memperoleh profit yang besar sehingga menarik perhatian investor. Investor selalu tertarik dengan laba yang tinggi karena bagi mereka perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dikemudian hari. Permintaan yang lebih tinggi atas saham perusahaan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut theory signaling apabila profitabilitas mengalami penurunan akan memengaruhi harga saham juga ikut menurun. Sehingga investor melihat sinyal atas perusahaan yang berarti kinerjanya tidak akan memberikan prospek bagus di masa depan yang menghambat laju organisasi (Chabachib et al., 2019). Apabilaskala usaha yang dimiliki semakin besar maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan dana sehingga berdampak pada nilai saham yang meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji (Novarianto & Dwimulyani, 2019) ditemukan hasil yang sesuai dengan literatur yang ada, yaitu profitabilitas perusahaan apabila mengalami kenaikan maka nilai perusahaan pun mengalami kenaikan. Maka profit perusahaan memberikan efek baik untuk nilai perusahaan melalui transparansi yang dilakukan oleh perusahaan sebagai moderatornya. Penelitian lainnya menunjukkan profitabilitas berhubungan signifikan dengan nilai perusahaan hal ini disebabkan oleh investasi yang besar dalam aset modal oleh industri pengolahan makanan (Tripathy & Shaik, 2019).

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada penilaian investor dan hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi. Semakin banyak investor yang berminat untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, maka harga saham dan nilai perusahaan akan semakin tinggi (Bon & Hartoko, 2022).

Berdasarkan hasil penelitian bahwa Profitabilitas dengan alat ukur ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini membantu perusahaan memberikan keamanan bagi pemegang saham atas profit yang diperoleh (Kahar, 2019). Sama halnya dalam penelitian yang dilakukan (Siregar & Dalimunthe, 2019) Profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, laba yang meningkat membuat para investor semakin meningkatkan investasi dan mendongkrak nilai saham perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ha & Minh, 2018; Markonah et al., 2020) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang dibangun berdasarkan keterkaitan teori sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sebelum masa pandemi COVID-19 Tahun 2018-2019

H6: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan selama masa pandemi COVID-19 Tahun 2020-2022

