

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan empat rujukan dari penelitian terdahulu, yaitu :

- a) Michell Suharli (2006) pada penelitian tentang “*Studi Empiris terhadap faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan go public di Indonesia*” dengan mengambil sampel penelitian adalah perusahaan go public non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta per 31 Desember 2002 sampai dengan 31 Desember 2003 sebanyak 40 perusahaan. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model Multiple Regression Analysis. Penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa variabel independen yaitu penanaman modal asing, dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak signifikan, kecuali skala perusahaan dan umur perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang yaitu :

1. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan
2. Variabel bebasnya yaitu sama-sama menggunakan skala perusahaan.

3. Persamaan lainnya yaitu teknik analisis yang digunakan sama-sama menggunakan Multiple Regression Analysis.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang yaitu :

1. Perbedaannya yaitu penelitian sekarang menggunakan variabel bebas keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel bebas umur perusahaan, penanaman modal asing (PMA), dan profitabilitas.
 2. Perbedaan lainnya terletak pada sampel penelitiannya yaitu sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), sedangkan sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 3. Perbedaan yang lain yaitu penelitian terdahulu meneliti untuk tahun 2002-2003 sedangkan penelitian sekarang meneliti untuk tahun 2008-2011.
- b) Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) pada penelitian tentang “*Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan*” dengan mengambil sampel penelitian perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2009 sebanyak 130 perusahaan. Teknik analisis data dalam

penelitian ini menggunakan uji hipotesis dengan model yang digunakan adalah model Multiple Regression Analysis. Dari penelitian tersebut diambil kesimpulan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 17,8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya, yaitu 82,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang yaitu :

1. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan, juga variabel bebasnya menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.
2. Persamaan lainnya terletak pada sampel penelitiannya yaitu sampel penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Persamaan berikutnya pada teknik analisis yang digunakan sama-sama menggunakan Multiple Regression Analysis.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang yaitu :

1. Perbedaannya yaitu penelitian sekarang menggunakan variabel bebas kepemilikan manajerial dan skala perusahaan, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel bebas yang sudah disebutkan di persamaan tadi yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.
 2. Perbedaan lainnya penelitian terdahulu meneliti untuk tahun 2006-2009 sedangkan penelitian sekarang meneliti untuk tahun 2008-2011.
- c) Félix J. López Iturriaga and Vicente Lima Crisóstomo (2010) pada penelitian tentang *“Do leverage, dividen payout, and ownership concentration influence firms value creation? An analysis of Brazilian firms”* dengan mengambil sampel penelitian yang terdaftar di Sao Paulo State Stock Exchange, or Bolsa de Valores do Estado de Sao Paulo (BOVESPA) Brazil antara tahun 1995-2004 sebanyak 213 perusahaan. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model Multiple Regression Analysis. Dari penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa pertama Leverage memiliki efek ganda pada nilai perusahaan: negatif untuk perusahaan dengan peluang pertumbuhan dan positif bagi perusahaan tanpa peluang pertumbuhan. Kedua, dividen secara positif berkaitan dengan nilai perusahaan. Ketiga, struktur kepemilikan memiliki efek konsentrasi yaitu, kepemilikan non-linier meningkatkan nilai perusahaan.
- Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang yaitu :

1. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada variabel terikatnya yaitu sama-sama menggunakan nilai perusahaan
2. Variabel bebasnya yaitu sama-sama menggunakan kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial.
3. Persamaan lainnya yaitu pada teknik analisis yang digunakan sama-sama menggunakan Multiple Regression Analysis.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang yaitu :

1. Perbedaannya penelitian sekarang menggunakan variabel bebas keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan skala perusahaan, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan leverage.
 2. Perbedaan lainnya peneliti terdahulu meneliti pada perusahaan yang terdaftar di Sao Paulo State Stock Exchange, or Bolsa de Valores do Estado de Sao Paulo (BOVESPA) Brazil, sedangkan penelitian sekarang meneliti pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 3. Tahun penelitian juga berbeda, Félix J. López Iturriaga and Vicente Lima Crisóstomo (2010) meneliti pada tahun 1995-2004, sedangkan penelitian sekarang pada tahun 2008-2011.
- d) Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) pada penelitian tentang “*Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai*

perusahaan” dengan mengambil sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007-2009 sebanyak 115 perusahaan. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model Multiple Regression Analysis. Dari penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan hanya kepemilikan manajerial yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan utang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang yaitu :

1. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan.
2. Variabel bebasnya yaitu sama-sama menggunakan kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial.
3. Persamaan lainnya terdapat pada sampel yaitu penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama-sama menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Pada teknik analisis yang digunakan sama-sama menggunakan Multiple Regression Analysis.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang yaitu :

1. Perbedaannya yaitu penelitian sekarang menggunakan variabel bebas keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan skala perusahaan, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan kebijakan utang.
2. Perbedaan lainnya yaitu tahun penelitiannya, penelitian terdahulu meneliti pada tahun 2007-2009, sedangkan penelitian sekarang meneliti pada tahun 2008-2011.

e) Sri Hasnawati (2005) pada penelitian tentang “*Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*” dengan mengambil sampel penelitian perusahaan public selain bank dan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2001 sebanyak 259 perusahaan. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model Multiple Regression Analysis. Dari penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang yaitu :

1. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan.
2. Variabel bebasnya yaitu sama-sama menggunakan keputusan investasi.
3. Pada teknik analisis yang digunakan sama-sama menggunakan Multiple Regression Analysis.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang yaitu :

1. Perbedaannya yaitu penelitian sekarang menggunakan variabel bebas keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan skala perusahaan, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan hanya menggunakan keputusan investasi.
2. Perbedaan lainnya yaitu tahun penelitiannya, penelitian terdahulu meneliti pada tahun 2001, sedangkan penelitian sekarang meneliti pada tahun 2008-2011.
3. Populasi penelitian terdahulu pada Bursa Efek Jakarta, sedangkan penelitian sekarang pada Bursa Efek Indonesia.

2.2 Landasan Teori

Dalam sub bab ini akan dijelaskan teori-teori yang menjadi pedoman bagi penelitian yang dilakukan sekarang.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar dipasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan *go public*. Memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham, apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang, nilai saham akan menjadi semakin tinggi. Sebaliknya, apabila

perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi lemah (Suharli, 2006).

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain :

1. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai identitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Dengan rumus seperti dibawah ini :

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

5. Nilai likuidasi itu adalah nilai jual bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika perusahaan akan likuidasi.

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain kepemilikan manajerial, kinerja keuangan suatu perusahaan, kebijakan deviden, *corporate governance* dan lain sebagainya.

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar. Menurut Wijaya dan Wibawa (2011) nilai perusahaan diukur dengan:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{BV}} \dots\dots\dots \text{Rumus 1}$$

Dimana :

PBV : Price to Book Value

BV : Book Value

2.2.2 Keputusan Investasi

Definisi mengenai investasi yaitu penempatan sejumlah dana atau aktiva pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Tentunya proses pencarian keuntungan dengan melakukan investasi adalah sesuatu yang membutuhkan analisis dan perhitungan mendalam dengan tidak mengesampingkan prinsip kehati-hatian (*prudent principle*) (Irham Fahmi, 2012).

Keputusan investasi yang berkaitan dengan mengelola dana yang berasal dari saham, obligasi, dan lainnya untuk kemudian didistribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan. Perhitungan pendistribusian dana ini haruslah dilakukan dengan prinsip kehati-hatian karena berbagai hal dapat timbul pada saat dana tersebut tidak mampu untuk ditarik kembali. Juga perlu bagi pihak perusahaan memperhitungkan tentang beban pajak (*tax*) yang akan ditanggungnya nanti.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi (Wijaya dan Wibawa, 2011).

Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar. Menurut Hasnawati (2005) Keputusan investasi diukur dengan :

$$\text{Total Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \dots\dots\dots \text{Rumus 2}$$

2.2.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan tersebut adalah pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan hutang maupun sekuritas yang menanggung tingkat pengembalian tetap atau

terbatas dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham (Keown, 2010). Biaya dana itu biasanya bervariasi antara dana yang satu dan dana yang lainnya, ada yang mahal dan ada pula yang murah. Karena itu, masalah pemilihan jenis dana yang akan digunakan memerlukan pertimbangan yang cukup matang. Artinya penentuan jenis dana yang akan digunakan, akan mempunyai dampak yang langsung terhadap pencapaian tujuan perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. menurut Wijaya dan Wibawa (2011) keputusan pendanaan diukur dengan :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots \text{Rumus 3}$$

Dimana :

DER : Debt to Equity Ratio

Peneliti memilih menggunakan *debt to equity ratio* untuk mengukur keputusan pendanaan dikarenakan agar dapat melihat sejauh mana perusahaan membayar hutang-hutangnya dengan modal sendiri yang dimilikinya.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah perusahaan membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk direinvestasi (digunakan sebagai sumber pembiayaan internal). Dalam praktek kebijakan dividen sangat dipengaruhi beberapa faktor misalnya kesempatan investasi, alternatif sumber dana untuk membiayai investasi, dan pilihan pemegang saham terhadap *income* saat ini atau yang akan datang.

Terdapat tiga teori kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2011), yaitu yang pertama *Dividend Irrelevance Theory* yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Yang kedua *Bird in the Hand Theory* yaitu nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Dan yang ketiga *Tax Preference Theory* yaitu nilai perusahaan dapat maksimal pada tingkatan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang rendah, karena investor lebih menyukai laba ditahan dibandingkan dividen karena alasan pajak.

Teori tersebut sesuai dengan Hatta dalam Wijaya dan Wibawa (2011), yang menyatakan bahwa terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan

dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan *Dividend Irrelevance Theory*. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Wijaya dan Wibawa (2011) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Wijaya dan Wibawa (2011) kebijakan dividen diukur dengan :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \quad \text{..... Rumus 4}$$

Dimana :

DPR : Dividend Payout Ratio

DPS : Dividen per lembar saham

EPS : Laba per lembar saham

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur

dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). Sedangkan menurut Christiawan dan Tarigan (2007) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan dengan kata lain manajer tersebut bisa disebut juga pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham. Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Menurut Jensen dan Meckling dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat juga. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal

diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

2.2.6 Skala Perusahaan

Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva perusahaan tersebut (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Dalam hal ini skala perusahaan dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Biasanya perusahaan besar yang mempunyai total aktiva yang besar pula nilainya. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sudah mencapai tahap kedewasaannya. Jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut.

Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006).

Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan yang lebih kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depannya. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

2.2.7 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Ditinjau dari segi kepastian memperoleh keuntungan, investasi dibagi menjadi investasi bebas risiko dan investasi berisiko. Investasi yang bebas risiko akan memperoleh keuntungan secara pasti, contoh dengan pembelian obligasi, sebab obligasi akan memberikan bunga yang pasti kepada pemiliknya tanpa memperhatikan perusahaannya. Sedangkan investasi yang berisiko seperti pembelian saham dan aktiva. Dikatakan demikian, karena investasi di saham dan aktiva mempunyai dividen atau keuntungan yang berfluktuasi, artinya bisa untung bisa juga rugi (Irham Fahmi, 2012).

Jika keputusan investasi perusahaan bagus dan baik dalam mengelolanya, pasti pertumbuhan aktiva perusahaan besar sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada investor dalam pengembalian investasi mereka. Dengan meningkatnya tingkat kepercayaan investor maka akan meningkatkan pula nilai perusahaan tersebut.

2.2.8 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Jika investor banyak yang menanamkan dananya dalam suatu perusahaan, kemungkinan dapat mempengaruhi modal kerjanya, jika mempengaruhi modal kerjanya otomatis nilai perusahaannya terpengaruh. Jadi inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai kewajibannya, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Yang berhubungan dengan pendanaan *intern* akan mengarah pada pengambilan keputusan

mengenai struktur modal, yakni akan menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri, yang akan nampak pada *debt to equity ratio* perusahaan tersebut.

Jadi bila perusahaan tersebut bisa menggunakan modal sendirinya untuk mendanai operasionalnya dengan baik maka nilai perusahaan akan meningkat. Tetapi bila perusahaan tersebut dilihat lebih besar kewajibannya daripada modal sendirinya, maka akan berpengaruh terhadap harga saham dikarenakan investor takut untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yang optimal yaitu harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham (Keown, 2010). Jika harga saham maksimal maka nilai perusahaan juga akan maksimal.

Kebijakan dividen sangat mempengaruhi nilai perusahaan, itu dilihat dari para pemegang saham yang senang apabila bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen ini semakin besar. Akan tetapi, bila DPR ini semakin besar, berarti laba ditahan semakin kecil, padahal pendanaan dengan menggunakan laba ditahan (*internal financing*) ini mempunyai *cost of capital* yang kecil dibandingkan dengan metode pendanaan lainnya. Dengan demikian, keputusan dividen akan mengacu pada

suatu kebijakan dividen (*dividend policy*) yang optimal, terutama disesuaikan dengan konsep tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Para investor akan menilai lebih tinggi harapan dividen dibandingkan dengan harapan *capital gain* yang berasal dari penginvestasian kembali laba ditahan.

2.2.10 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan pasti para manajer akan mendorong nilai perusahaan itu agar lebih baik. Manajer yang selaku penerima amanah dari pemilik seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Sehingga dengan begitu bila kepemilikan manajerial meningkat, maka bisa dipastikan nilai perusahaan juga dapat meningkat.

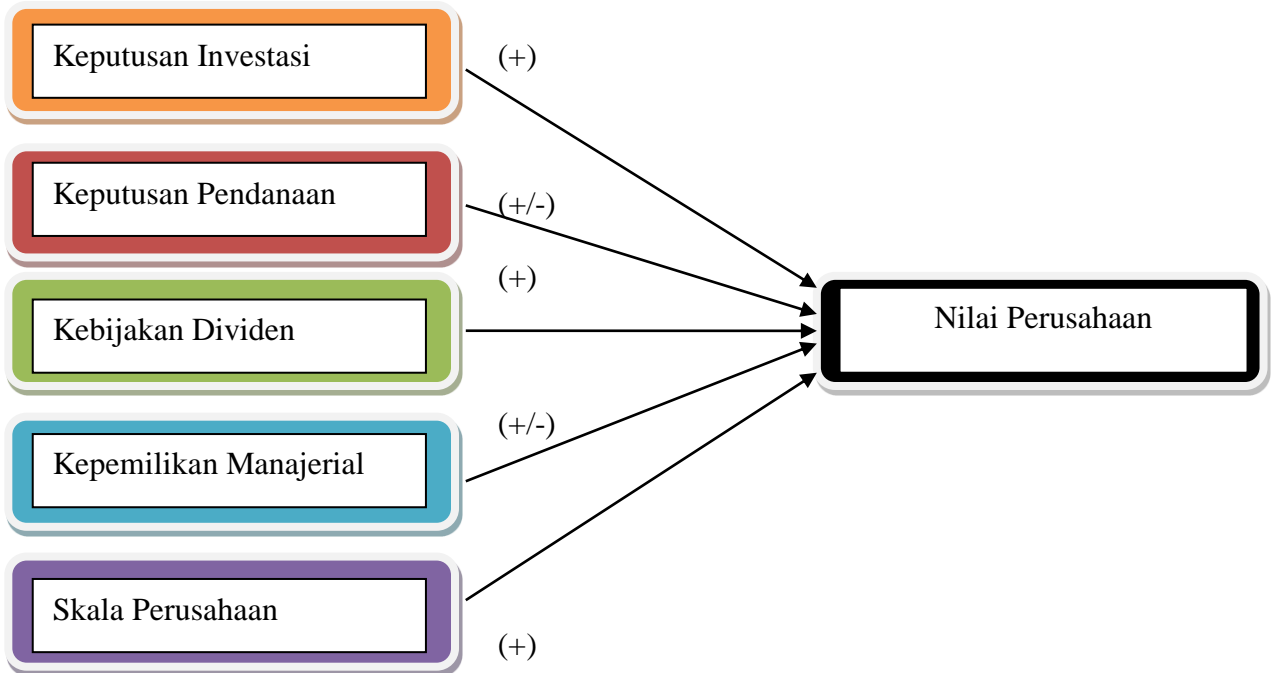
Lain halnya bila para Manajer berusaha mengejar utility (kegunaan dan kepuasan) untuk dirinya sendiri daripada berusaha memaksimalkan utility pemegang saham. Jika kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh manajemen semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajemen akan lebih cenderung menguntungkan dirinya dan itu akan merugikan perusahaan sehingga nilai perusahaan mengalami penurunan. Dimana tindakan manajer ini disebut *moral hazard*.

2.2.11 Pengaruh Skala Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Skala perusahaan dilihat dari total assets-nya. Suatu perusahaan yang besar, pasti sahamnya tersebar sangat luas. Setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian. Dengan begitu perusahaan yang lebih besar akan lebih berani menerbitkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai perusahaannya.

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan ukuran besar memiliki profitabilitas yang tinggi pula. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leveragenya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Jadi skala perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan didasarkan pada kenyataan bahwa perusahaan yang lebih besar maka mempunyai tingkat penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut berani untuk mengeluarkan saham baru. Dengan dilihat ukuran perusahaannya, investor pasti akan tertarik untuk menanamkan modalnya untuk perusahaan tersebut dan akan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan dugaan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi keyakinan investor akan kemampuan pengembalian investasi mereka.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Diagram Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diangkat pada penelitian ini adalah :

H₁ : Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan skala perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

H₂ : Keputusan investasi, kebijakan dividen, dan skala perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

H₃ : Keputusan pendanaan dan kepemilikan manajerial secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).