

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Peneliti Terdahulu**

Terdapat beberapa peneliti terdahulu yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain :

##### **2.1.1 Lutfilah Amanti (2012)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderatannya. Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan variabel independen adalah *Good Corporate Governance* (GCG) dengan diukur melalui kepemilikan managerial dan proporsi dewan komisaris. Sampelnya adalah perusahaan-perusahaan rokok yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2011. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah menguji pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) diprosikan melalui kepemilikan managerial.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu, penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode terbaru yaitu tahun 2008 hingga tahun 2012. Peneliti juga menambahkan variabel independen lain yaitu profitabilitas dan kebijakan dividen. Pengukuran *Good Corporate*

*Governance* (GCG) menggunakan kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial. Serta populasi yang berupa perusahaan manufaktur.

### **2.1.2 Moch. Ronni Noerirawan dan Abdul Muid (2012)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap nilai perusahaan pada periode penelitian 2007-2010. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independennya adalah faktor internal yang meliputi pertumbuhan asset, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan faktor eksternal yang meliputi inflasi dan suku bunga. Sampel dalam penelitian ini ditentukan secara purposive sampling. Dari 128 perusahaan, telah mengakuisisi 32 perusahaan yang membagikan dividen selama 4 tahun berturut-turut. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, tingkat inflasi tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, berdampak negatif keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan tingkat bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah variabel dependen yang merupakan nilai perusahaan. Persamaan dalam beberapa variabel independennya yakni kebijakan dividen dan menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu, penelitian yang baru akan menggunakan periode terbaru yaitu tahun 2008

hingga tahun 2012. Peneliti juga menambahkan variabel independen lain yaitu profitabilitas dan *Good Corporate Governance* (GCG).

### **2.1.3 Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independennya meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Sample dikumpulkan dari 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2010. Teknik analisisnya menggunakan *Least Square* (OLS). Penelitian ini menghasilkan efek positif dan signifikan dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Dampak positif menjelaskan bahwa semakin tinggi investasi dan keputusan pendanaan, semakin tinggi nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah variabel dependennya yang merupakan nilai perusahaan, populasinya yang merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta salah satu variabel independennya yaitu kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu, peneliti yang baru akan menambahkan variabel independen profitabilitas dan *Good Corporate Governance* (GCG) dan penelitian selanjutnya akan

menggunakan periode terbaru yaitu 2008 hingga 2012. Serta teknik analisisnya yang menggunakan analisis regresi berganda.

#### **2.1.4 Hanif Rahmatullah (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah profitabilitas, struktur kepemilikan, dan kebijakan keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tujuannya, dapat diketahui bahwa variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Dan variabel independennya meliputi profitabilitas, struktur kepemilikan dan kebijakan keuangan. Struktur kepemilikan diproksikan melalui rasio kepemilikan managerial dan kepemilikan institusional. Sedangkan kebijakan keuangan diproksikan dengan kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen. Pemilihan sample menggunakan metode *purposive sampling*. Dan sampelnya adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2006-2010. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan pendanaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah variabel dependennya yang merupakan nilai perusahaan, populasinya yang merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, metode analisisnya menggunakan analisis regresi berganda, serta variabel

independennya yaitu profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan managerial dan kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu akan menggunakan periode terbaru yaitu 2008 hingga 2012.

### **2.1.5 Sri Sofyaningsih (2011)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan insitutisional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan variabel ukuran, pertumbuhan dan kinerja sebagai variabel kontrol (studi pada Perusahaan Manufaktur Listing di Bursa Efek Indonesia sejak 2007 sampai dengan periode 2009). Variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Teknik analisis menggunakan analisis regresi. Hasil analisis data penelitian ini menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut: variabel kepemilikan managerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, variabel kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan hutang yang tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,

pertumbuhan perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, kinerja perusahaan terbukti positif nilai efek perusahaan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah variabel dependennya yang merupakan nilai perusahaan, populasinya yang merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, metode analisisnya menggunakan analisis regresi berganda, serta variabel independennya yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan managerial, dan kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu, peneliti menambahkan variabel independen lain yaitu profitabilitas dan penelitian selanjutnya akan menggunakan periode terbaru yaitu 2008 hingga 2012.

#### **2.1.6 Garay dan Maximiliano Gonzalez (2008)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan, dan mengevaluasi praktek tata kelola yang di Venezuela. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah DPR dan PBV. Variabel independen dalam penelitian ini adalah CGI yang diwakilkan dengan 17 pertanyaan yang berkaitan dengan tata kelola. Penelitian ini menggunakan variabel control, yaitu ukuran perusahaan, ROA, dan leverage. Sampel dalam penelitian ini adalah 46 perusahaan Venezuela yang tercantum dalam CSE tahun 2004. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Ordinary Least Square*. Hasil analisis data dari penelitian ini adalah adanya pengaruh positif tata kelola perusahaan terhadap DPR dan nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan peneliti terdahulu adalah salah satu variabel dependennya yaitu nilai perusahaan dan juga variabel independennya yaitu tata kelola perusahaan.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan peneliti terdahulu adalah sampelnya yang merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, teknik analisisnya, adanya penambahan variabel independen yaitu kebijakan dividen, profitabilitas. Indikator tata kelola yang akan digunakan dalam penelitian yang akan dilakukan adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Nilai perusahaan**

Tujuan jangka panjang dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.. Nilai perusahaan (Reny dan Denies, 2012) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat tercermin dalam harga sahamnya. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham dipengaruhi banyaknya investor yang menginvestasikan dananya di perusahaan. Banyaknya investor yang menanamkan dananya dipengaruhi dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang terus meningkat. Karena semakin besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin membaik dan memiliki prospek ke depan yang semakin baik pula.

Ada banyak cara untuk mengukur nilai perusahaan, diantaranya menggunakan tobin's Q, *Price Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER). Penelitian ini akan menggunakan *Price Book Value* (PBV) dalam pengukuran nilai perusahaan. Formulasi PBV adalah sebagai berikut (Subramanyam dan John, 2010) :

$$PBV = \frac{\text{HARGA PASAR PER LEMBAR SAHAM}}{\text{NILAI BUKU PER LEMBAR SAHAM}} \dots\dots\dots(1)$$

Dimana semakin tinggi PBV mengartikan bahwa saham perusahaan mengalami *over value* dan menandakan kinerja perusahaan yang semakin membaik pula. Hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.2.2 Kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan**

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan keuangan yang berlaku dalam suatu perusahaan dalam upayanya mencapai tujuan jangka panjang, yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Berikut teori kebijakan dividen berkaitan dengan nilai perusahaan (Agus Sartono, 2001) :

1. *Dividend Irrelevance Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen dalam suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham dan nilai perusahaan.
2. *Bird In Hand Theory* menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Semakin tinggi dividen, mencerminkan semakin meningkatnya kemakmuran pemegang saham serta mencerminkan manajemen perusahaan yang baik. Dividen yang tinggi juga mengindikasikan bahwa laba perusahaan semakin

meningkat. Meningkatnya laba perusahaan menunjukkan prospek perusahaan ke depannya akan semakin membaik. Hal ini akan menarik minat para investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan dengan membeli saham, dan nilai perusahaan akan meningkat.

3. *Tax Preference Theory* mengemukakan bahwa semakin rendah pembayaran dividen, maka nilai perusahaan semakin tinggi. Semakin tinggi dividen, akan menurunkan nilai perusahaan. Karena semakin banyak perusahaan meningkatkan dividen, maka akan mengurangi laba ditahan. Semakin kecil laba ditahan, maka untuk memperluas usahanya perusahaan harus melakukan pinjaman pada pihak kreditur. Perusahaan yang memiliki hutang tinggi harus membayar biaya bunga yang besar pula. Hal tersebut akan mengurangi laba perusahaan, dan semakin mengecilnya laba perusahaan maka akan mengurangi nilai perusahaan pula. Tingginya dividen juga akan membuat para investor enggan menanamkan dana dalam perusahaan dikarenakan alasan menghindari pajak.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk memperluas usaha.

Cara untuk mengukur dividen ada bermacam-macam cara, diantaranya *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Dividend Yield*. Penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk mengukur dividen.

Menurut Mamduh dan Abdul (2003) formulasinya adalah:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots(2)$$

### 2.2.3 Tata kelola dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan

Seringkali para manajer berpikir untuk mensejahterakan dirinya sendiri, sehingga informasi yang diberikan kepada pemegang saham tidak sesuai dengan kenyataannya (Sri Sofyaningsih, 2011). Hal ini sering juga disebut *agency problem*. Jensen dan Meckling (1976) adalah yang pertama mengembangkan teori keagenan (*agency theory*). Teori ini mengasumsikan bahwa setiap individu dalam perusahaan hanya mementingkan kepentingan dan kesejahteraannya masing-masing. Pemegang saham terpusat untuk mendapatkan pengembalian yang sebesar-besarnya atas investasi berupa kenaikan porsi dividen. Sedangkan manajer berpusat pada peningkatan insentif yang berhak diperoleh atas kemampuan yang sudah dikeluarkan. Berbagai pengawasan dilakukan untuk mengurangi *agency problem* ini dan salah satunya adalah penerapan tata kelola perusahaan yang baik dalam suatu perusahaan.

Tata kelola perusahaan, *Cadbury Committee*, (Sri Sofyaningsih, 2011) yaitu: peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan agar semua pihak tidak ada yang dirugikan.

Adanya tata kelola, diharapkan akan mengurangi *agency problem* dan dapat menyamakan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Tata kelola dalam penelitian ini diukur melalui kepemilikan

institusional dan kepemilikan managerial. Karena dengan adanya kepemilikan institusional, diharapkan pihak investor dapat mengontrol setiap keputusan yang akan diambil oleh manager agar tidak ada satupun pihak yang dirugikan dalam perusahaan tersebut. Begitu juga dengan kepemilikan managerial. Adanya kepemilikan managerial diharapkan akan dapat menyamakan kepentingan pihak investor dan pemegang saham. Karena dalam kepemilikan managerial, manager akan bertindak dan mengambil keputusan sesuai dengan apa yang diinginkan oleh para investor. Hal ini dikarenakan manager bertindak sekaligus sebagai manager dan juga pemegang saham.

Berikut pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial terhadap nilai perusahaan.

### **1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008).

Formulasi kepemilikan institusional adalah (Dea Imanta dan Rutji Satwiko, 2011) :

$$\text{kepemilikan institusional} = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki oleh institusi}}{\sum \text{saham yang beredar}} \dots\dots\dots(3)$$

Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka semakin efektif pula dalam

pengontrolan kinerja manajemen. Hal ini didukung oleh penelitian Dwi Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh kepemilikan managerial terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan managerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh manager. Manager berperan sebagai manager sekaligus pemegang saham dalam suatu perusahaan.

Formulasinya adalah sebagai berikut (Lutfilah Amanti, 2012):

$$\text{kepemilikan managerial} = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki oleh manajer}}{\sum \text{saham yang beredar}} \dots\dots\dots (4)$$

Adanya kepemilikan managerial tentu akan memacu manager memikirkan kemakmuran pemegang saham perusahaan dalam pengambilan keputusan dan juga manager akan bertindak sejalan sesuai yang diinginkan oleh pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan managerial, maka diharapkan kinerja perusahaan semakin meningkat dan juga meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Sofyaningsih (2011) yang menyatakan kepemilikan managerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 2.2.4 Profitabilitas dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu dengan menggunakan seluruh sumber daya yang ada.

Cara mengukur profitabilitas dapat melalui *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur

dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE). Formulasinya adalah (Kasmir, 2011) :

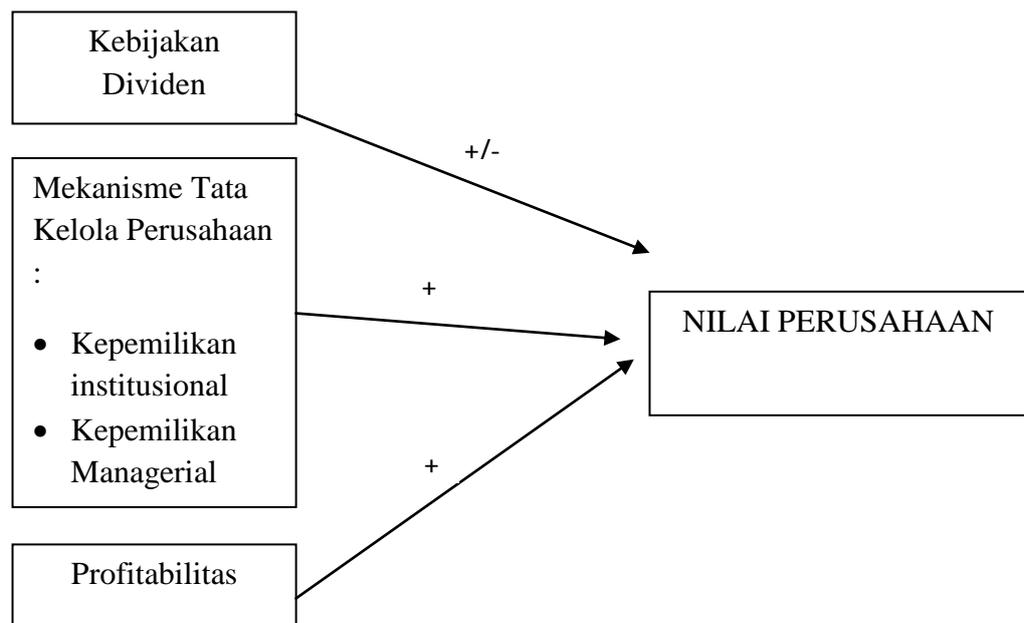
$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(5)$$

Dimana *net income* merupakan laba bersih setelah pajak dan bunga/laba ditahan dan *total equity* merupakan total dari ekuitas atau modal.

Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang akan dilakukan. Semakin besar profitabilitas, maka investor semakin tertarik untuk menanamkan dananya, sebaliknya semakin rendah profitabilitas membuat para investor enggan menanamkan dananya. Dengan adanya hubungan antara profitabilitas dan kebijakan para investor, maka secara tidak langsung profitabilitas juga berhubungan dengan nilai perusahaan. Karena semakin banyak investor menanamkan dananya di dalam perusahaan, maka harga saham akan semakin meningkat. Dan semakin meningkatnya harga saham, maka nilai perusahaan tersebut juga semakin meningkat. Hal ini sama dengan penelitian Hanif Rahmatullah (2013) dan Ria Nofrita (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan, dapat disusun kerangka penelitian sebagai berikut :



### **2.4 Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini adalah :

- H1 : Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H2 : Tata kelola perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H3 : Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H4 : Kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan managerial, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan