BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini membahas pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan, dengan judul penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan, leverage dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI. Berikut penjelasan mengenai persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang :

1. Yulia Efni (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak keputusan investasi, keputusan pendanaan, risiko perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2001-2008. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif dan inferentsial. Berikut ini hasil yang diperoleh dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan risiko perusahaan dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

Terdapat beberapa persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif.

Perbedaan

Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Variabel independen yang digunakan seperti keputusan pendanaan, risiko perusahaan, dan keputusan investasi, Sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan ukuran perusahaan, *leverage* dan kepemilikan manajerial.
2. Pengukuran variabel dependen dalam penelitian terdahulu menggunakan indikator tobin Q, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
3. Tahun pengamatan sebelumnya yaitu periode 2001-2008. Pengamatan yang sekarang menggunakan periode tahun 2012-2016.
4. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate*, penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.

2. Fika Qoriana dan Fidiana (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth apportunity*, kebijakan hutang, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Alat analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil uji yang diperoleh dalam penelitian ini

menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan struktur kepemilikan institusional secara positif berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

Terdapat beberapa persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengukuran variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
4. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda.

Perbedaan

Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Variabel independen menggunakan *growth opportunity*, kebijakan hutang, dan struktur kepemilikan institusional, berbeda dengan penelitian yang sekarang hanya menggunakan kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan *leverage*.

2. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur, sedangkan pada penelitian sekarang sampel yang digunakan berfokus pada perusahaan *food and beverage*.
3. Tahun pengamatan penelitian terdahulu periode 2010-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2012-2016.

3. Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (studi kasus perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia). Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Alat uji yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh dari penelitian terdahulu menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dan kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

Terdapat beberapa persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Pengukuran variabel dependen dalam penelitian ini adalah menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

3. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Perbedaan

Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Variabel independen menggunakan profitabilitas, struktur modal, dan keputusan investasi, sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan ukuran perusahaan, *leverage* dan kepemilikan manajerial.
2. Tahun pengamatan penelitian terdahulu periode 2010-2014, Sedangkan penelitian kali ini menggunakan tahun 2012-2016.
3. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur, untuk penelitian yang sekarang menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.

4. Hari Purnama (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan deviden, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010-2014. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 23 perusahaan manufaktur sesuai publikasi Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2010-2014. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sedangkan alat uji yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh dari penelitian terdahulu adalah profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan. Kebijakan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

Persamaan yang terdapat pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

1. Menguji pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.
2. Pengukuran variabel dependen dalam penelitian ini adalah mengunakan *Price to Book Value* (PBV).
3. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Perbedaan

Beberapa perbedaan yang terdapat dalam penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Tahun yang digunakan dalam penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2009-2011, Sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode tahun 2012-2016.
2. Variabel independen menggunakan profitabilitas, kebijakan hutang, dan keputusan investasi, sedangkan penelitian sekarang menggunakan ukuran perusahaan, *leverage* dan kepemilikan manajerial.
3. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur, berbeda dengan penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage*.

5. Aprilia Anita dan Arief Yulianto (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi tentang

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

Persamaan yang terdapat pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

1. Menguji kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Pengukuran variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
3. Alat uji yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Perbedaan

Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur, berbeda dengan penelitian yang sekarang yaitu menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
2. Tahun pengamatan penelitian terdahulu periode 2010-2013, Sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode tahun 2012-2016.

6. Roosiana Ayu Indah Sari dan Maswar Patuh Priyadi (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *leverage*, profitabilitas, *size*, dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah 53 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Sedangkan alat uji yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Maka untuk hasil dari penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa *leverage*, profitabilitas, size, dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

Berikut ini beberapa persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Menguji pengaruh *size* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel dependen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
3. Alat uji yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Perbedaan

Berikut ini adalah beberapa perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas dan *growth opportunity*, untuk penelitian yang sekarang menggunakan kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial.

2. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
3. Tahun pengamatan penelitian terdahulu menggunakan periode 2011-2015, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2012-2016.

7. Dewi Ernawati dan Dini Widyawati (2015)

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang bergerak pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 22 perusahaan manufaktur yang bergerak pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan uji hipotesis. Berikut ini hasil yang diperoleh dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

Terdapat beberapa persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Menguji pengaruh *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengukuran variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
4. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis.

Perbedaan

1. Variabel independen menggunakan profitabilitas, sedangkan penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial.
2. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, sedangkan pada penelitian sekarang sampel yang digunakan berfokus pada perusahaan *food and beverage*.
3. Tahun pengamatan penelitian terdahulu periode 2009-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2012-2016.

8. Sukma Mindra dan Teguh Erawati (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Earning Per Share* (EPS), ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011)". Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 45 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Alat uji pada penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh dari pengujian ini adalah variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap

nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, untuk *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, begitu juga dengan leverage hasilnya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

Persamaan yang terdapat pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

1. Menguji pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.
2. Pengukuran variabel dependen dalam penelitian ini yaitu menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
3. Alat uji yang digunakan yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan

Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI.
2. Variabel independen yang digunakan yaitu *Earning Per Share* (EPS), dan Profitabilitas. Untuk penelitian sekarang menggunakan ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial.
3. Tahun yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu 2009-2011, untuk penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2012-2016.

9. Candra Pami Hemastuti dan Suwardi Bambang Hermanto (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi, dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Sedangkan untuk kesimpulan dari hasil penelitian terdahulu yaitu variabel profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan insider tidak berengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

Berikut ini adalah beberapa persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang:

1. Menguji pengaruh kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial (insider) terhadap nilai perusahaan.
2. Pengukuran variabel dependen dalam penelitian ini yaitu menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
3. Alat uji yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Perbedaan

Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan pertambangan, sedangkan pada penelitian yang sekarang menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
2. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, kebijakan hutang, dan keputusan investasi. Penelitian sekarang menggunakan ukuran perusahaan dan *leverage*.
3. Tahun penelitian terdahulu menggunakan periode 2009-2012, penelitian sekarang menggunakan periode 2012-2016.

10. Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsih (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Alat uji yang digunakan adalah menggunakan regresi linier berganda. Sedangkan untuk hasil kesimpulan dari penelitian terdahulu yaitu keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, untuk keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

Berikut ini ada beberapa persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Menguji pengaruh kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengukuran variabel dependen pada penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
3. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Perbedaan

Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu 25 perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
2. Variabel independen menggunakan keputusan investasi dan keputusan pendanaan, berbeda dengan penelitian yang sekarang menggunakan *leverage* dan kepemilikan manajerial.
3. Tahun pengamatan untuk penelitian terdahulu yaitu periode 2009-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun periode 2012-2016.

Berikut adalah hasil matriks dari penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel matriks dibawah ini:

Tabel 2.1
TABEL MATRIKS

No	Nama peneliti (Tahun)	Variabel Dependen	Variabel independen			
			DPR	SIZE	DER	KM
1.	Yulia Efni (2017)	PBV	TB			
2.	Fika Qoriana Putri (2016)					TB
3.	Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016)		B			

No	Nama peneliti (Tahun)	Variabel Dependen	Variabel independen			
			DPR	SIZE	DER	KM
4.	Hari Purnama (2016)	PBV	B			
5.	Aprilia Anita dan Arief Yulianto (2016)		TB			B
6.	Roosiana A. dan Maswar P. Priyadi (2016)				B	
7.	Dewi Ernawati dan Dini W. (2015)			B	B	
8.	Sukma Mindra dan Teguh Erawati (2014)			B	TB	
9.	Candra P. Hemastuti dan Suwardi (2014)		TB			
10.	Hesti Setyorini dan Abriyani (2013)		TB	TB		

Sumber : diolah

Keterangan:

PBV : nilai perusahaan
DPR : kebijakan dividen
SIZE : ukuran perusahaan
DER : *leverage*
KM : kepemilikan manajerial
TB : tidak berpengaruh
B : berpengaruh

2.2. Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal adalah suatu tindakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana menilai prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011 : 186). Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan suatu informasi dari perusahaan kepada para investor ataupun pihak lain dalam pengambilan keputusan yang berupa sinyal positif maupun sinyal negatif pada saat informasi dari perusahaan diterbitkan. Informasi tersebut

selanjutnya akan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. *Signaling theory* berhubungan dengan penelitian ini karena dapat memberikan informasi kepada para investor dalam mengambil sebuah keputusan. Dan keputusan tersebut akan menentukan perusahaan mana yang akan ditanami modal atau dibeli sahamnya.

Sinyal positif atau sinyal negatif yang diperoleh dari informasi perusahaan yang digunakan oleh investor sebagai bahan observasi mengenai nilai perusahaan dengan menggunakan pengukuran kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan *leverage* maka akan dapat mengetahui nilai perusahaan tersebut tinggi atau rendah. Sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan dapat menarik para investor untuk dapat memutuskan menanamkan modalnya diperusahaan tersebut.

Berdasarkan beberapa penjelasan teori sinyal tersebut, pihak manajemen atau pihak internal perusahaan mempublikasikan laporan keuangan dan informasi lain dengan nilai perusahaan yang baik dengan tujuan dapat memberikan sinyal positif kepada para investor sehingga menanamkan modalnya pada perusahaan.

2.2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen. Arfan dan Herkulanus berpendapat, bahwa hubungan keagenan adalah hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara pemilik (*principal*) yang menggunakan pekerja (*agent*) untuk melaksanakan jasa yang menjadi kepentingan principal dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan (Arfan dan Herkulanus, 2008 : 76). Adapun dasar yang melandasi munculnya teori keagenan adalah dimana

individu-individu bertindak untuk kepentingan diri mereka sendiri sehingga terkadang mengabaikan kepentingan perusahaan. Agar hubungan kontraktual bisa berjalan dengan lancar, maka principal akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada agent. Agensi teori bertujuan untuk menyelesaikan masalah-masalah agensi yang muncul ketika adanya konflik tujuan antara prinsipal melakukan verifikasi pekerjaan agen, dan masalah pembagian risiko yang muncul ketika prinsipal dan agen memiliki perilaku yang berbeda terhadap risiko. Secara khusus teori keagenan (*agency theory*) membahas tentang adanya hubungan keagenan, dimana pihak tertentu mendelegasikan pekerjaan kepada pihak lain yang melakukan pekerjaan. Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Masdupi, 2005). Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan maka manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan tidak memaksimalkan perusahaan, sehingga nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*).

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Aprilia dan Arief (2016) menyatakan bahwa apabila terjadi pemisahan antara pemilik sebagai principal dan manajer

sebagai agen yang menjalankan perusahaan, maka akan muncul permasalahan agensi karena masing-masing pihak akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya. Agen mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan prinsipal, sehingga terjadi asimetri informasi yaitu kondisi dimana terjadi ketidak seimbangan perolehan informasi antara manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan stakeholder sebagai pengguna informasi.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan yaitu untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat memakmurkan pemegang sahamnya. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan tingginya nilai perusahaan maka akan membuat tingkat kemakmuran pemegang saham semakin tinggi. Indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan yaitu menggunakan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan tinggi maka para calon investor akan percaya untuk menanamkan sebagian dananya kepada perusahaan, sehingga pasar juga akan menganggap baik kinerja perusahaan. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai *present value* dari nilai *free cash flow* yang dapat diharapkan dimasa yang akan datang. Tujuan dari suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan yang diperoleh maka akan membuat pemegang saham semakin makmur. Margaretha berpendapat, bahwa nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan, sedangkan untuk nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (Margaretha, 2011: 5). Acuan bagi para pihak internal perusahaan mengenai

keinginan para investor dimasa lalu dan masa yang akan datang dengan menggunakan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diasumsikan dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Semakin tingginya *Price to Book Value* maka pasar akan semakin percaya terhadap prospek perusahaan untuk kedepannya. Menurut penelitian (Soliha dan Taswan, 2002) kemakmuran yang didapat oleh pemegang saham dapat terlihat dari nilai perusahaan yang tinggi. *Price to Book Value* termasuk dalam jenis rasio penilaian atau bisa disebut rasio pasar. Rasio penilaian atau rasio pasar merupakan pengukuran kinerja yang menyeluruh untuk suatu perusahaan karena dapat mencerminkan gabungan dari rasio hasil pengembangan dan risiko.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pendapatan dari perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Apabila pendapatan perusahaan, maka dalam pembayaran dividen juga akan stabil. Manahan berpendapat, bahwa kebijakan dividen perusahaan sangat penting karena beberapa alasan yaitu untuk menjaga kepentingan investor sebagai pemegang saham, kebijaksanaan dividen akan mempengaruhi program keuangan, kebijaksanaan dividen akan mempengaruhi *cash flow* perusahaan (Manahan, 2005 : 183). Menurut Oladipupo dan Okafor (2013), bahwa kebijakan dividen dapat dilihat dari suatu nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR). Rasio ini menunjukkan antara dividen yang akan dibagikan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu. Dari segi keuangan dan segi kebijakan dividen, tujuan dari perusahaan yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik. Apabila pendapatan perusahaan naik

maka manajemen perusahaan tidak secara langsung akan meningkatkan dividen, tetapi secara umum terdapat kesenjangan waktu antara peningkatan hasil dan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Manahan berpendapat, bahwa ada beberapa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, stabilitas laba, ukuran dan umur perusahaan (Manahan, 2005 : 186).

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang dibentuk oleh pihak internal perusahaan tentang berapa banyak laba yang ada saat ini, yang nantinya akan dibayarkan sebagai dividen kepada pihak investor dan juga untuk dapat di investasikan kembali kedalam suatu perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba maka akan dihadapkan pada keputusan yang berat. Yang pertama adalah penahanan sebagian laba yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Yang kedua adalah perusahaan akan membayarkan dividen untuk meningkatkan kemakmuran para investor. Jadi perusahaan harus menetapkan keputusan dengan cermat mengenai kebijakan dividen agar semua pihak dapat diuntungkan.

2.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan melihat total aset perusahaan. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga kategori yaitu perusahaan kecil (*small firm*), perusahaan sedang (*medium size*), dan perusahaan besar (*large firm*). Klasifikasi perusahaan kecil adalah untuk perusahaan dengan kekayaan bersih lebih dari Rp 50 juta sampai dengan maksimum Rp 500 juta. Klasifikasi perusahaan menengah

adalah untuk perusahaan dengan kekayaan bersih lebih dari Rp 500 juta sampai dengan maksimum Rp 10 milyar. Klasifikasi perusahaan besar adalah untuk perusahaan dengan kekayaan bersih lebih dari Rp 10 milyar.

Menurut Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) ukuran perusahaan dapat dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin muda pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Untuk ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, maka manajemen lebih leluasa untuk mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan mempunyai total aset yang relatif besar dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi. Jadi tingkat keuntungan yang lebih besar dihasilkan dari perusahaan dengan total aset yang besar.

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika perusahaan mampu memperhatikan ukuran perusahaan sehingga akan mendapatkan laba yang maksimum. Ukuran perusahaan yang besar dapat memberikan sinyal positif kepada para investor dalam melakukan investasi. Nilai dari suatu perusahaan dapat meningkat ketika ukuran perusahaan yang besar menggambarkan bahwa perusahaan tersebut sedangan mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik. Peningkatan nilai perusahaan ditandai dengan total

aset perusahaan yang mengalami kenaikan dan melebihi besar dari jumlah hutang perusahaan.

2.2.6 Leverage

Konsep *leverage* ini penting dalam membuat pertimbangan penilaian saham untuk para investor. *Leverage* dapat digunakan sebagai alat ukur untuk investor dalam menilai pengukuran efektifitas penggunaan hutang perusahaan. Mempertimbangkan pendanaan dengan menggunakan hutang penting dilakukan oleh perusahaan karena akan terjadi peningkatan risiko seiring dengan penggunaan hutang yang dilakukan. Ketika tingkat leverage suatu perusahaan semakin tinggi maka tingkat risiko perusahaan juga semakin tinggi dan begitu juga sebaliknya (Roosiana dan Maswar, 2016: 5). Dengan menggunakan *leverage*, perusahaan tidak hanya mendapatkan keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, karena *leverage* keuangan berarti perusahaan membebankan risiko kepada pemegang saham sehingga dapat mempengaruhi return pemegang saham (Weston dan Copeland dalam Bhekti, 2013).

2.2.7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah besarnya kepemilikan yang dimiliki oleh manajer suatu perusahaan, serta kesempatan untuk para manajer dapat terlibat langsung dalam kepemilikan saham, sehingga dengan adanya keterlibatan manajer secara langsung akan membuat kedudukan yang sejajar dengan para pemegang saham lain. Jansen dan Mackling (1976) dalam Aprilia dan Arief (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang

dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Kepemilikan manajerial merupakan besar kecilnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer. Dapat diasumsikan bahwa permasalahan keagenan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai seorang pemilik perusahaan.

Menurut Dea dan Rutji (2011: 68) mendefinisikan bahwa kepemilikan manajerial adalah "kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau sebagai pemegang saham". Manajer yang mempunyai saham dalam perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena insentif yang akan diperoleh manajer akan meningkat ketika manajer dapat meningkatkan laba perusahaan. Aprilia dan Arief (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajerial, maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat karena manajer yang sekaligus pemegang saham akan melakukan tindakan yang dapat membuat nilai perusahaan meningkat. Apabila nilai perusahaan meningkat maka tingkat kesejahteraan pemgang saham juga akan meningkat.

Hubungan Antar Variabel

2.2.8 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Manahan (2005) dividen merupakan pendapatan dari perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan tentang jumlah laba perusahaan saat ini yang akan

dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau ditahan untuk perkembangan perusahaan.

Nilai saham suatu perusahaan dapat ditentukan dari besarnya jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Ketika dividen yang dibagikan perusahaan tinggi, maka harga saham juga akan cenderung tinggi sehingga membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan begitu sebaliknya. Kebijakan dividen akan berpengaruh positif jika dividen yang dibagikan tinggi maka akan membuat harga saham meningkat, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Namun kebijakan dividen dapat berpengaruh negatif apabila laba yang diperoleh perusahaan sebagian besar digunakan untuk pembagian dividen, sehingga akan mengurangi laba ditahan yang nantinya akan digunakan sebagai tambahan dana untuk perputaran modal periode berikutnya, sehingga perolehan laba selanjutnya akan menurun dan dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan *signaling theory* informasi tentang pembagian dividen yang tinggi oleh perusahaan merupakan sinyal positif bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu indikasi yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan yaitu dengan menggunakan ukuran perusahaan. Dengan besarnya ukuran perusahaan maka dapat mecerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan

mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut (Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya, 2013).

Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dari nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Jika ukuran perusahaan besar maka perusahaan tersebut akan mengalami pertumbuhan yang baik di setiap tahunnya. Berdasarkan *signaling theory* informasi tersebut merupakan sinyal positif bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Semakin besar ukuran perusahaan dan pertumbuhan yang baik di setiap tahunnya maka hal tersebut dapat membuat perusahaan dengan mudah memasuki pasar modal karena kinerja perusahaan dinilai tinggi oleh investor. Dari adanya respon positif tersebut maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Sukma dan Teguh (2014), dapat membuktikan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.10 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan kewajiban jangka pendek. *Leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Dengan demikian solvabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Hal tersebut akan membuat para

investor berhati-hati dalam menginvestasikan dananya diperusahaan yang tingkat *leverage*nya tinggi, karena semakin tinggi *leverage*nya semakin tinggi pula risikonya. Hal tersebut dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan karena perusahaan dianggap mengandung risiko yang tinggi yang akan merugikan pihak investor. Berdasarkan *signaling theory* informasi tersebut merupakan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Penelitian yang dilakukan oleh Roosian Ayu Indah dan Maswar Patuh Priyadi (2016), dapat membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

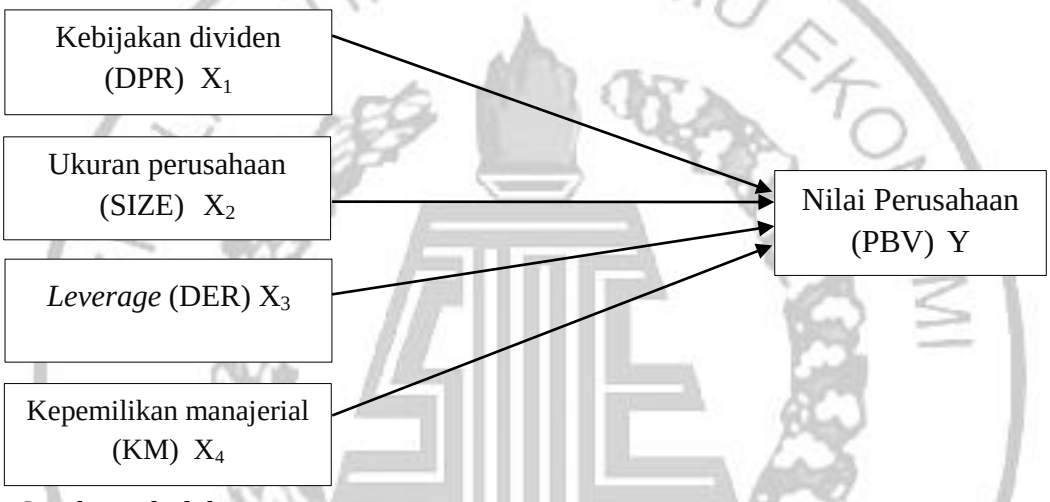
2.2.11 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena prosentase kepemilikan yang dimiliki oleh manajer akan menjadi motivasi dalam menentukan besarnya nilai perusahaan yang akan dilakukan oleh manajer. Kepemilikan saham oleh pihak manajerial dapat mempengaruhi kinerja pihak manajemen dalam mengoptimalkan nilai perusahaan, sehingga semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial maka akan membuat pihak manajerial bekerja semakin giat dalam meningkatkan kepentingan pemegang saham sehingga akan meningkatkan kepercayaan, yang kemudian akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, dengan peningkatan kepemilikan manajerial pada perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aprilia dan Arief (2016), dapat membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajer memegang peran yang

penting karena melakukan perencanaan, pengarahan, pengawasan, dan pengorganisasian sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran ini mendasari penelitian bahwa kebijakan dividen, ukuran perusahaan, *leverage* dan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan



Sumber : diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4. Hipotesis Penelitian

Dari hasil rumusan masalah, tujuan penelitian dan kerangka pemikiran diatas maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftr di Bursa Efek Indonesia.

H_3 : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
STIE
PERBANAS