

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Dalam sub bab ini akan dijabarkan tentang penelitian-penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya :

1. I Ketut Yadnyana dan Ni Wayan Alit Erlina Wati, 2011. Judul penelitian Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen an Nilai Perusahaan Manufaktur yang *Go Public*.

Penelitian ini tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini terdiri dari 66 perusahaan manufaktur yang telah berbagi dividen pada periode tahun 2005 hingga 2008 dengan 161 observasi. Metode sampel kepastian digunakan adalah *purposive sampling*. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linier sederhana dan metode regresi linier berganda. Berdasarkan uji statistik menunjukkan bahwa dampak positif kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hal itu menunjukkan bahwa tingkat yang lebih besar kepemilikan manajerial diikuti peningkatan nilai dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dan juga menyebabkan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

2. Lihan Rini Puspo W dan Bandi Anas W, 2010. Judul penelitian Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, menggunakan data yang terdiri dari 130 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan publik terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan perusahaan manufaktur sebagai sampel. Metode sampling yang digunakan adalah Metode *purposive* pengambilan sampel. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik: uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas test. Hypothesis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi memiliki beta koefisien positif sebesar 0,209 dan tingkat signifikansi sebesar 0,014, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan memiliki koefisien beta sebesar 0,286 dan tingkat signifikansi 0,001, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien beta sebesar 0,206 dan tingkat signifikansi adalah 0,015

3. Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011. Judul penelitian Struktur kepemilikan, kebijakan deviden, kebijakan utang, dan nilai perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan insitutsional, kebijakan dividen, kebijakan hutang

dan nilai perusahaan pada oleh termasuk ukuran, pertumbuhan, variabel dan kinerja sebagai variabel kontrol (studi di Perusahaan Manufaktur *Lisyting* di Bursa Efek Indonesia sejak 2007 sampai periode 2009). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2007 sampai periode 2009 Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria yang ditetapkan Analisis regresi dilakukan dengan didasarkan pada hasil analisis data. Penelitian ini menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut: (1) Variabel *ownerships* manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (2) variabel kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (3) Kebijakan Dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (4) kebijakan Hutang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (5) Ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan, (6) Pertumbuhan perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (7) Kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2007. Judul penelitian Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan utama dari studi ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, faktor ekstern, dan faktor intern terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Tidak seperti pada permasalahan keagenan di pasar modal yang sudah maju, problem keagenan di Bursa Efek Jakarta adalah terjadinya perbedaan kepentingan antara pemilik minoritas

dengan pemilik mayoritas. Hipotesis dalam penelitian ini adalah : (1) struktur kepemilikan, faktor ekstern, dan faktor intern berpengaruh signifikan terhadap *leverage*, (2) struktur kepemilikan, faktor ekstern, faktor intern dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Studi ini ingin menguji teori keagenan, Jensen dan Meckling (1976), Pecking Order Theory, Myers (1984), *Trade off model* dan *Signaling Theory*, Bhattacharya (1979). Populasi dalam studi ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sebanyak 134 perusahaan diambil sebagai sample dengan menggunakan *purposive sampling*. Data dianalisis dengan menggunakan *Structural Equation Modelling*. Hasil studi ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, faktor intern dan faktor ekstern berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Struktur kepemilikan, faktor ekstern, faktor intern, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini tidak mendukung teori keagenan, Jensen dan Meckling (1976) tetapi hasil studi ini mendukung *Pecking Order Theory*, Myers (1984), *Trade off model* dan *Signaling theory*, Bhattacharya (1979).

5. Wenjuan Ruan, Gary Tian, dan Shiguang Ma, 2011. Judul penelitian *Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence From China's Civilian-run Firms*.

Membahas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan melalui pilihan struktur modal, menggunakan sampel perusahaan sipil yang dikelola China yang terdaftar di pasar saham China antara 2002 dan 2007. Hasil empiris menunjukkan hubungan nonlinier antara kepemilikan

manajerial dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mendorong struktur modal menjadi bentuk nonlinear, tetapi dalam arah yang berlawanan dengan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi simultan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi struktur modal, yang pada gilirannya mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan kami menunjukkan bahwa "*interest convergence*" dan "*entrenchment*" efek perilaku manajer dalam hal kepemilikan manajerial juga dapat menjelaskan situasi lembaga yang relevan dari China sipil yang dikelola perusahaan.



TABEL 2.1

## PERBEDAAN DAN PERSAMAAN DENGAN PENELITIAN TERDAHULU

KETERANGAN	I Ketut Y dan Ni Wayan Alit Erlina Wati	Lihan Rini P W dan Bandi Anas W	Sri Sofyaningsih dan Pancawati H	Sujoko dan Ugy Soebiantoro	Wenjuan Ruan, Gary Tian, dan Shiguang Ma	Peneliti
VARIABEL DEPENDEN	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan dan kinerja perusahaan	Nilai perusahaan
VARIABEL INDEPENDEN	Kepemilikan manajerial, kebijakan deviden	Keputusan Investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, kebijakan hutang, ukuran, pertumbuhan dan kinerja perusahaan	Struktur kepemilikan, <i>leverage</i> , faktor intern dan ekstern	Kepemilikan manajerial, struktur modal	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, kebijakan hutang, kebijakan investasi, ukuran dan pertumbuhan
POPULASI	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	perusahaan sipil yang dikelola China yang terdaftar di pasar saham China	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

PERIODE PENELITIAN	2005-2008	2006-2009	2007-2009	2000-2004	2002-2007	2008-2012
TEKNIK ANALISIS DATA	MRA	MRA	MRA	MRA	MRA	MRA
HASIL PENELITIAN	Hasil dari penelitian ini menunjukkan struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin baik nilai perusahaan.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial, ukuran, pertumbuhan dan kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Hasil studi ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, faktor intern dan faktor ekstern berpengaruh signifikan terhadap <i>leverage</i> . Struktur kepemilikan, faktor ekstern, faktor intern, dan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan hubungan nonlinier antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mendorong struktur modal menjadi bentuk nonlinear, tetapi dalam arah yang berlawanan dengan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.	

Sumber : Data diolah



## **2.2 Landasan Teori**

Sub ini akan diuraikan teori-teori yang pendukung yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

### **2.2.1 Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam hal mengawasi atau memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Dapat dijelaskan sebagai berikut :

#### **a. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu *instrument* atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui

pengungkapan informasi didalam perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Pengukuran variabel kepemilikan manajerial menggunakan rumus (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H , 2011)

$$MNGR = \frac{\text{jumla hsahamdimilikimanajerdandewankomisaris}}{\text{totalkeseluru hansa hamperusa haan}} \dots\dots\dots(1)$$

#### **b. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain). Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga merupakan sarana untuk memonitor manajemen (Djakman dan Machmud, 2008). Investor institusional dapat meminta manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi sosial dalam laporan tahunannya untuk transparansi kepada *stakeholders* untuk memperoleh legitimasi dan menaikkan nilai perusahaan melalui mekanisme pasar modal sehingga mempengaruhi harga saham perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan kepemilikan institusional dianggap mampu

menjadi mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan kepemilikan institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusional atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusional lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak kepemilikan institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. *Institutional investors*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan (Amalia Ratna Kusumaningrum, 2013 : Hal 22-24). Kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan

akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Pengukuran variabel kepemilikan manajerial menggunakan rumus (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011)

$$\text{INST} = \frac{\text{jumla hsahamdimilikiinstitusional}}{\text{totalkeseluru hansa hamperusa haan}} \dots\dots\dots(2)$$

### 2.2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibagikan sebagai dividendi dari hasil investasi yang ditanamkan didalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:32). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka tidak ada dana yang dialokasikan untuk laba ditahan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Kebijakan dividen terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. 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. Investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Lihan dan Bandi, 2010). Wahyudi dan Pawestri (2006)

menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menghitung kebijakan dividen penelitian ini menggunakan rumus (Lihan Rini P W dan Bandi Anas W, 2010)

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembarsa ham}}{\text{labaperlembarsa ham}} \dots\dots\dots(3)$$

### 2.2.3 Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang menurut Brigham dan Houston (2010), 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 keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Lihan Rini P W dan Bandi Anas W, 2010). Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2010). Pengukuran variabel ini menggunakan rumus (Lihan Rini P W dan Bandi Anas W, 2010)

$$DER = \frac{\text{TotalHutang Jk. Panjang}}{\text{TotalEkuitas}} \dots\dots\dots(4)$$

#### 2.2.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan investasi tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Aktiva tersebut berupa aktiva riil. Keputusan investasi dapat dibagi menjadi dua : (1) jangka panjang, yakni melibatkan aktiva tetap, serta (2) jangka pendek yang melibatkan investasi pada aktiva lancar guna mendukung aktiva perusahaan (Lukas Setia Atmaja, 2008:2). Keputusan investasi menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Keputusan Investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi IOS dalam penelitian ini adalah CPA/BVA atau *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*. Menurut temuan dari penelitian Hasnawati (2005) proksi IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas yang tinggi. Pengukuran variabel ini menggunakan rumus (Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja, 2012)

$$CPA/BVA = \frac{\text{Pertumbuhan aktiva}}{\text{Total aktiva}} \dots\dots\dots (5)$$

$CPA/BVA = \text{Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset}$  Pertumbuhan

Aktiva = Total Aktiva Tahun X – Total Aktiva tahun X - 1

### 2.2.5 Ukuran Perusahaan

Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011). Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu. Variable ukuran perusahaan (*Firm size*) diukur dengan (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011)

$$Firm\ size = Ln\ Total\ Assets.....(6)$$

### 2.2.6 Pertumbuhan Perusahaan

*Sales growth ratio* atau rasio pertumbuhan penjualan yang mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011). Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan.

Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau trend keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat menentukan perusahaan untuk tetap *survive*. Sementara perusahaan dengan rasio pertumbuhan penjualan negatif berpotensi besar mengalami penurunan laba sehingga apabila manajemen tidak segera mengambil tindakan perbaikan, perusahaan dimungkinkan tidak akan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. Pengukuran variabel ini menggunakan rumus (Linda Purnamasari, Sri Lestari Kurniawati dan Melliza Silvi, 2009)

$$Sales\ Growth = \frac{NetSales(t) - NetSales(t-1)}{NetSales(t-1)} \dots\dots\dots(7)$$

### 2.2.7 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). 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 (Brigham, 2010).

Terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, antara lain:



a. Nilai buku

Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan.

b. Nilai pasar perusahaan

Nilai pasar saham adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat.

c. Nilai appraisal

Perusahaan yang berdasarkan appraiser independent akan mengijinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktiva.

a. Nilai arus kas yang diharapkan

Nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan (*target firm*), pembayaran awal kemudian

dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (*present value*) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

Nilai perusahaan adalah sebagai nilai pasar karena perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi yang paling baik adalah Tobin's Q. Nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan Tobin's Q. Nilai Tobin's Q merupakan rasio dari harga penutupan saham di akhir tahun buku dikali dengan banyaknya saham yang beredar ditambah nilai buku hutang dibagi dengan total aktiva. Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangibile asset* yang semakin besar. Hal ini bisa terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil (Anindhita Ira Sabrinna, 2010). Penghitungan dalam menentukan nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rumus (I Ketut Yadnyana dan Ni Wayan Alit E W , 2011)

$$TQ = \frac{MVE + D}{TA} \dots\dots\dots(8)$$

TQ = Nilai Perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas merupakan hasil perkalian harga saham penutupan akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

D = Total hutang

TA = Total aktiva

### **2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial berhubungan positif terhadap nilai perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda pula (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011).

### **2.2.9 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional berhubungan positif terhadap nilai perusahaan. Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (utang), karena jumlah

utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress* (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H , 2011).

#### **2.2.10 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen berhubungan positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H , 2011).

#### **2.2.11 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan Hutang menurut Brigham dan Houston (2010), 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. Kebijakan hutang berhubungan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Lihan Rini P W dan Bandi A W, 2010).Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, tinggi rendahnya rasio utang terhadap ekuitas, tidak berimplikasi pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh kebijakan utang dengan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa biaya utang maupun biaya ekuitas adalah relatif ekuivalen dan masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.12 Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan Investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. perusahaan yang merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* dapat meningkatkan nilai sahamnya, karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja, 2012)

### **2.2.13 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

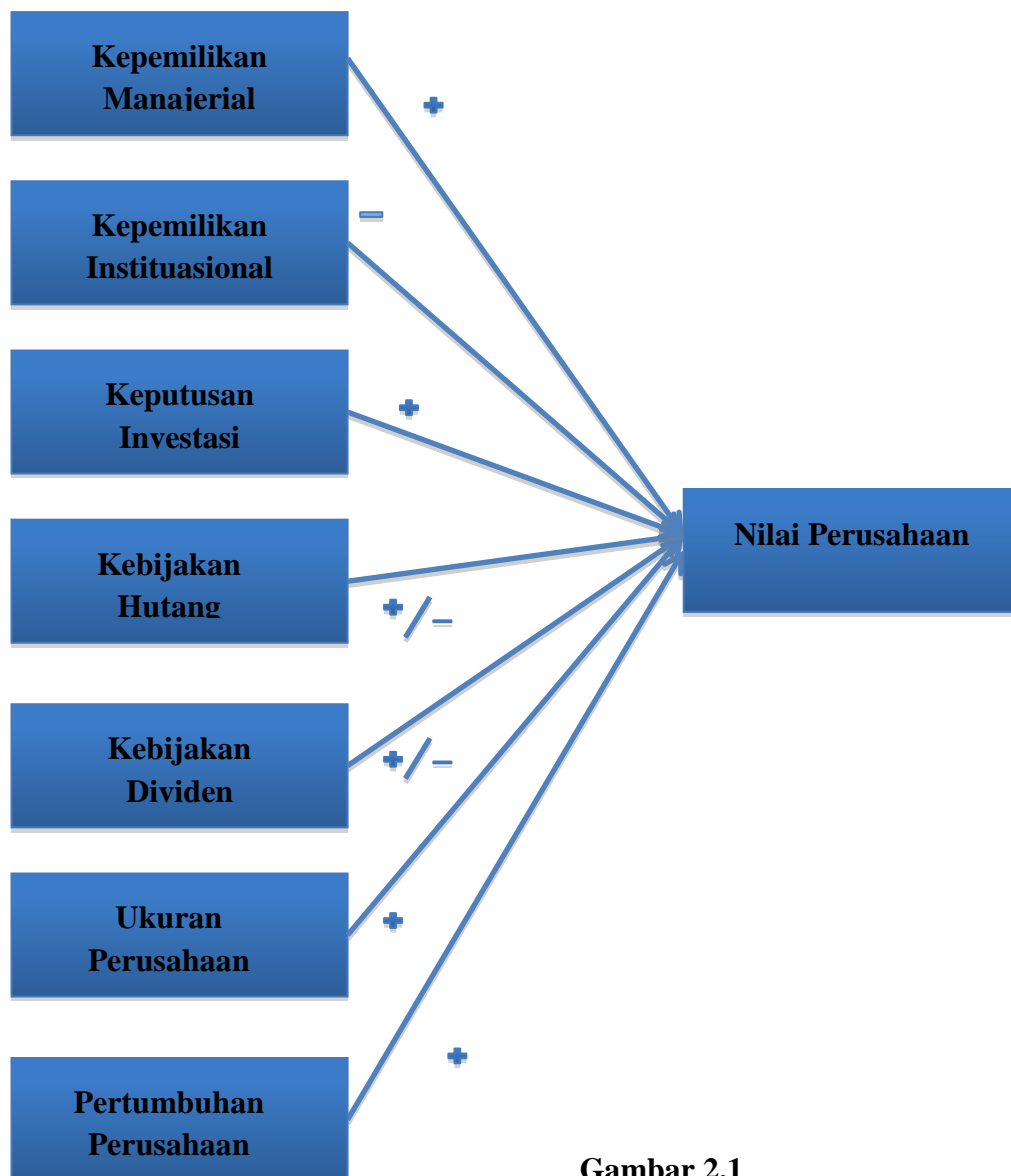
Ukuran perusahaan berhubungan positif terhadap nilai perusahaan artinya bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan dugaan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011).

### **2.2.14 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan berhubungan positif terhadap nilai perusahaan artinya bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Adanya pengaruh pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan dikarenakan penjualan yang mencerminkan kinerja dengan catatan tidak diikuti dengan peningkatan biaya yang melebihi tingkat pertumbuhan

penjualan. Penjualan yang meningkat memberikan meyakinkan investor bahwa perusahaan akan memberikan imbal hasil yang tinggi apabila diikuti dengan efisiensi operasi yang tinggi (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011).

### 2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

## 2.4 Hipotesis Penelitian

H1: Struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan

H2: Kebijakan dividen, kebijakan hutang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H3: Struktur kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H4: Struktur kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.