

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sudah dilakukan yang berkaitan langsung dengan topik tentang pengaruh struktur modal, kepemilikan manjerial, keputsan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1. Hemastuti (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kepemilikan *insider* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, sehingga diperoleh 31 laporan tahunan dari 10 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 yang diperoleh dari situs resmi yaitu www.idx.co.id. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat lima independen dan satu variabel dependen.

Hasil penelitian terdahulu ditemukan bahwa variabel profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan *insiber* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Persamaan :

- a. Variabel kebijakan dividen diukur menggunakan rumus *Divident Payout Ratio* (DPR).
- b. Variabel keputusan investasi diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER).
- c. Teknik yang digunakan yaitu *purposive sampling* dalam pengambilan sampel.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan rumus *Price Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan rumus *tobin's q*.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel dengan periode 2009-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel dengan periode 2013-2015.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar BEI, sedangkan peneliti saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- d. Penelitian terdahulu menggunakan variabel profitabilitas, kebijakan hutang, dan kepemilikan *insider* sebagai variabel independen sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan variabel tersebut.

2. Haryono (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *non-linier* struktur modal, *multiple large shareholder* dan kepemilikan institusional terhadap nilai

perusahaan. Populasi sampel yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012, sedangkan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu menggunakan tiga variabel independen dan satu variabel dependen.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *non-linier* struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *tobin's q*, tetapi belum menemukan pengaruh *non-linier* struktur modal terhadap nilai perusahaan yang di proksikan dengan (ROA).

Persamaan :

- a. Variabel struktur modal diukur menggunakan rumus *Debt To Equity Ratio* (DER).
- b. Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan.
- c. Variabel independen yang digunakan yaitu struktur modal.
- d. Teknik yang digunakan yaitu *purposive sampling* dalam pengambilan sampel.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan rumus *return on asset* (ROA) dan *tobin's q* untuk mengukur variabel dependen, sedangkan penelitian sekarang hanya menggunakan rumus *tobin's q* untuk mengukur variabel dependen.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Inndonesia tahun 2009-2012, sedangkan penelitian

sekarang menggunakan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

- c. Penelitian terdahulu menggunakan variabel *multiple large shareholder* dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut.
- d. Penelitian terdahulu menggunakan struktur kepemilikan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan.

3. Ustiani (2015)

Penelitian terdahulu bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, keputusan investasi, kebijakan deviden, keputusan pendanaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keuangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi sampel penelitian terdahulu adalah perusahaan keuangan dan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2009-2013, sedangkan teknik yang digunakan penelitian terdahulu menggunakan *purposive sampling* dengan hasil 39 perusahaan. Variabel yang digunakan dalam peneliti ini terdapat enam indepen dan satu variabel independen.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, kepemilikan manajerial, keputusan investasi, profitabilitas, dan kebijakan pendanaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Variabel struktur modal diukur menggunakan rumus *Debt To Equity Ratio* (DER).
- b. Variabel nilai perusahaan diukur menggunakan rumus *Tobin's q*.
- c. Variabel kebijakan dividen diukur menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR)
- d. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, keputusan investasi, struktur modal, dan kebijakan dividen.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel keputusan pendanaan dan profitabilitas sebagai variabel independen, sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan variabel tersebut.
 - b. Penelitian terdahulu menggunakan populasi sampel perusahaan keuangan dan perbankan tahun 2009-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur tahun 2013-2015.
4. Gayatri (2014)
- Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui yang signifikan pengaruh struktur modal, kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Sampel yang digunakan terdapat 9 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Teknis analisis data dalam penelitian terdahulu adalah regresi linier berganda dengan program SPSS 15 *windows*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Variabel struktur modal diukur menggunakan rumus *Debt To Equity Ratio* (DER).
- b. Variabel kebijakan dividen diukur menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- c. Variabel keputusan investasi diukur menggunakan rumus *Price Earning Ratio* (PER).
- d. Variabel independen yang digunakan yaitu struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan *price book value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan *tobin's q*.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel manufaktur tahun 2008-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur tahun 2013-2015.

5. Ansori (2014)

Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Untuk menguji apakah peluang pertumbuhan bisa memoderasi

hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan. Jumlah sampel terdapat 20 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 untuk tahun 2010-2012. Jadi total sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu sebanyak 60 sampel. Variabel yang digunakan terdapat empat variabel independen dan satu variabel dependen, peluang pertumbuhan sebagai variabel moderasi.

Hasil dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa keputusan pembiayaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas dan kebijakan dividen memiliki non-hubungan ke arah nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan peluang pertumbuhan sebagai variabel moderasi memiliki hubungan variabel keputusan pendanaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, peluang pertumbuhan tidak dapat memoderasi variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Variabel nilai perusahaan diukur menggunakan rumus *Tobin's q*.
- b. Variabel kebijakan dividen diukur menggunakan rumus *Divident Payaout Ratio* (DPR).
- c. Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel moderasi, sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel moderasi.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan populasi sampel periode 2010-2012, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel periode 2013-2015.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang tercatat di LQ 45, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Antari (2013)

Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010. Jumlah sampel yang di peroleh 9 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010 dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan menggunakan model analisis regresi linier berganda. Variabel yang digunakan ada tiga variabel independen, sedangkan variabel dependen hanya satu.

Hasil dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa struktur modal dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan.
- b. Variabel struktur modal diukur menggunakan rumus *Debt To Equity Ratio* (DER).
- c. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial dan struktur modal

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan rumus PBV untuk mengukur variabel dependen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan *tobin's q* untuk mengukur variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan variabel kinerja keuangan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan variabel tersebut.

7. Wirajaya (2013)

Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Jumlah sampel 67 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian terdahulu data sekunder di peroleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICDM)*. Variabel yang digunakan penelitian terdahulu terdapat tiga variabel independen dan satu variabel dependen.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Variabel struktur modal diukur menggunakan rumus *Debt To Equity Ratio* (DER).
- b. Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan.
- c. Populasi sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.
 - b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut.
8. Rizqia (2013)
- Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan peluang investasi terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2011, dengan jumlah sampel yang diperoleh 15 perusahaan yang menggunakan teknik sensus. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu terdapat lima variabel independen dan satu variabel dependen.

Hasil dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Variabel nilai perusahaan diukur menggunakan rumus *Tobin's q*.
- b. Variabel kepemilikan manajerial diukur menggunakan rumus jumlah saham yang di miliki oleh manajer dibagi jumlah saham yang beredar.
- c. Populasi sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel *leverage* keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan peluang investasi sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2011, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan metode sensus, sedangkan penelitian sekarang menggunakan *purposive sampling* dalam pengambilan sampel.

9. Senda (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas *leverage*

dan *investment opportunity set* yang diukur dengan rasio CAPBVA terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011. Sampel yang didapatkan sebanyak 28 perusahaan dari 142 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknis analisis data yang digunakan menggunakan data panel.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *investment opportunity set* yang diukur dengan rasio CAPBVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen.
- b. Kepemilikan manajerial menggunakan rumus % saham manajerial
- c. Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur Bursa efek Indonesia tahun 2009-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan rumus PBV untuk mengukur variabel dependen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan *tobin's q* untuk mengukur variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas *leverage* dan *investment opportunity set* sebagai variabel independen, sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan variabel tersebut.

10. Setiani (2013)

Tujuan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu sebanyak perusahaan 11 perusahaan, dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis yang dilakukan dengan menggunakan model regresi panel. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu sebanyak tiga variabel independen dan satu variabel dependen.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yang digunakan yaitu keputusan investasi.

- c. Teknik yang digunakan yaitu *purposive sampling* dalam pengambilan sampel.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan rumus *price book value* (PBV) untuk mengukur variabel dependen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan rumus *tobin's q* untuk mengukur variabel dependen.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan rumus *asset growth* (TAG) untuk mengukur variabel keputusan investasi, sedangkan penelitian sekarang menggunakan rumus *price earning ratio* (PER) untuk mengukur variabel keputusan investasi.
- c. Penelitian terdahulu hanya menggunakan sampel perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Struktur Modal	Kebijakan Deviden	Keputusan Investasi	Kepemilikan Manajerial
		Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan
1	Hemastuti (2015)	-	TS	S	-
2	Haryono (2015)	S	-	-	-
3	Ustiani (2015)	TS	S	TS	TS
4	Gayatri (2014)	S	TS	S	-
5	Ansori (2014)	-	TS	-	-
6	Antari (2013)	TS	-	-	TS
7	Wirajaya (2013)	TS	-	-	-

8	Rizqia (2013)	-	S	-	S
9	Senda (2013)	-	-	-	S
10	Setiani (2013)	-	-	TS	-

Sumber Data : diolah

Keterangan : S = Signifikan

TS = Tidak Signifikan

2.2 Landasan Teori

Landasan teori menjelaskan teori pendukung dengan tujuan memberikan landasan dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) yaitu merupakan sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). *Principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan pemegang saham (*principal*) dan pengendalian manajer (*agent*). Tujuan utama perusahaan dalam manajemen keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan untuk para pemegang saham (Jensen, M.C. and Meckling, 1976).

Hubungan antara *principal* dan *agent* dapat mengarah pada kondisi ketidak seimbangannya informasi karena *agent* berada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan *principal*. Berdasarkan asumsi tersebut bahwa individu-individu akan bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, dengan informasi yang ketidak seimbangannya akan

mendorong *agent* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*.

Disetiap perusahaan, konflik kepentingan antara *principal* dengan *agent* salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas. Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Hal ini mengakibatkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi dan juga menghasilkan *return* tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

Agar pihak manajemen mau bertindak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan, dapat dilakukan upaya sebagaimana yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, bahwa pemilik dapat melakukan *monitoring*, dengan mengaudit laporan keuangan perusahaan secara periodik, penunjukan komisaris independen, dan sebagainya. Implikasi berbagai upaya untuk mengurangi konflik keagenan sehingga membuat timbulnya biaya keagenan (*agency cost*). Masalah keagenan tidak hanya timbul antara pemilik dengan manajemen, tetapi juga bisa timbul antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, atau antara pemegang saham dengan pihak kreditor ketika perusahaan di likuidasi.

Hubungan teori agensi (*agency theory*) ini terhadap penelitian saat ini adalah manajer yang telah ditugaskan oleh pemilik perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka sebagai manajer harus bekerja secara profesional meskipun manajer (*agent*) mempunyai informasi lebih dibandingkan dengan investor (*principal*). Dengan begitu manajer (*agent*) dan investor

(*principal*) harus menjaga hubungannya dengan meningkatkan nilai perusahaan. Apabila terjadi konflik antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*), maka membuat reputasi perusahaan tersebut akan buruk dan membuat para investor tidak akan menanamkan modalnya diperusahaan. Karena perusahaan yang didirikan bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui para pemegang saham.

2.2.2 Signaling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 yang menyatakan bahwa teori sinyal dengan memberikan suatu sinyal dari pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan sesuatu informasi yang relevan dan bisa dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima akan menyesuaikan prilakunya sesuai dengan pemahaman terhadap sinyal informasi yang didapatkan. Teori sinyal juga di kembangkan oleh Ross 1997, menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaan akan meningkat. Teori ini menjadi *grand theory* peneliti dengan adanya hubungan variabel independen dengan dependen. Menurut Suwardjono (2013 : 583) menyatakan bahwa *Signalling theory* bermanfaat untuk menekan informasi yang sangat penting terhadap keputusan dalam berinvestasi untuk pihak luar perusahaan. Informasi tersebut dapat berupa sebuah unsur yang penting bagi investor maupun pelaku bisnis, informasi tersebut berupa keterangan, catatan ataupun gambaran dimasa lalu, saat ini maupun keadaan masa depan yang berguna dalam kelangsungan hidup.

Perusahaan akan memberikan sebuah *signal* informasi yang bertujuan untuk memberikan peringatan kepada pihak investor ataupun pihak yang lain yang berpentingan. Informasi yang baik adalah informasi yang mampu menyediakan kelengkapan data, relevan, akurat dan ketepatan waktu yang diperlukan investor dalam mengambil sebuah keputusan investasi.

Signalling theory dengan nilai perusahaan berhubungan. Artinya, apabila pihak internal ini memberikan sinyal kepada pihak eksternal yang membutuhkan informasi perusahaan tersebut dengan informasi yang lengkap, *actual*, dan dapat dipercaya keakuratannya maka perusahaan ini mendapatkan nilai yang bagus pada pandangan masyarakat luas karena mampu memberikan sinyal yang bermanfaat untuk kelangsungan hidup bagi pihak eksternal yang berpentingan. Maka, semakin baik perusahaan memberi sinyal kepada pihak eksternal semakin baik pula nilai perusahaan pada pandangan para pihak eksternal.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Husnan (2012 : 7) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Manfaat dari nilai perusahaan adalah untuk mengetahui perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang yang tercermin dalam nilai saham perusahaan.

Indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

- a. *Price Book Value (PBV)*

Price Book Value menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut (Hermuningsih dalam Hemastuti, 2014). Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham. PBV juga dapat diartikan sebagai rasio yang menunjukkan harga saham yang di perdagangan *overvalue* atau *undervalue* nilai buku saham tersebut. Secara sistematis *Price Book Value* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{harga pasar perlembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Apabila nilai perusahaan diukur menggunakan rumus *price book value* meningkat disetiap tahunnya maka investor dapat menyimpulkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat dimasa yang akan datang, sedangkan sebaliknya apabila mengalami penurunan yang diakibatkan pengelolaan manajemen yang kurang baik akan berdampak pada nilai perusahaan yang mengalami penurunan.

b. *Tobin's q*

Tobin's q sebagai alternatif guna menghitung nilai perusahaan. *Tobin's q* dikembangkan oleh profesor James Tobin. *Tobin's q* adalah untuk mengukur kinerja perusahaan yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. *Tobin's q* menngambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Dalam penggunaannya *tobin's q* mengalami modifikasi. Versi Chung dan Pruitt dalam Sudianto (2010) telah digunakan secara konsisten karena disederhanakan

diberbagai simulasi permainan. Modifikasi versi ini secara statistik kira-kira mendekati *tobin's q* asli dan menghasilkan 99,6% dari formulasi aslinya yang digunakan oleh Lindenberg & Ross (1981). Formulasi rumusnya adalah sebagai berikut:

$$Q = (MVS + D) / TA$$

Dimana :

MVS : *Market value of all outstanding shares*

D : *Debt*

TA : *Firm's asset's*

Market value of all outstanding shares (MVS) merupakan nilai pasar saham yang diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham. *Debt* merupakan besarnya nilai pasar hutang, dimana nilai ini dihitung dengan (Total utang jangka pendek - total *asset* lancar + total hutang jangka panjang).

Pengukuran nilai perusahaan menggunakan rumus *tobin's q*, dengan Q yang meningkat disetiap tahunnya maka persepsi investor pada nilai perusahaan memiliki peluang investasi yang baik, memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, dan menunjukkan bahwa manajemen memiliki performa yang baik dengan aset dalam pengelolahaanya. Apabila terjadi sebaliknya, maka anggapan para investor akan tidak baik pada nilai perusahaan, karena Q dapat dijadikan sebagai indikator utama mengukur keberhasilan perusahaan.

2.2.4 Struktur Modal

Struktur modal menurut Sartono (2010 : 295) adalah pertimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri yang berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan maka sangat diperlukan pertimbangan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang. Namun perusahaan harus mencari alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan efisien akan terjadi apabila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Bagi perusahaan besar yang bergelut dalam dunia bisnis menggunakan hutang sudah menjadi *trend* untuk mendanai aktivitas perusahaan. Modigliani dan Miller (1958) dalam Sartono (2010) menyatakan penggunaan hutang memang akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi hutang tersebut pada titik tertentu, nilai perusahaan akan mulai menurun dengan semakin besarnya proporsi hutang dalam struktur modal.

Indikator-indikator yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut:

a. *Debt to equity ratio* (DER)

Debt to equity ratio adalah rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap total ekuitas. Manfaat dari rasio DER adalah untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan

memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaanya. Berikut formula DER :

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Apabila struktur modal menggunakan rumus *debt to equity ratio*, dimana rasio ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar hutang yang digunakan oleh perusahaan disetiap tahunnya, apabila hutang yang digunakan melebihi modal ekuitas dalam setiap tahunnya maka pandangan para investor mengakibatkan risiko yang tinggi terhadap likuiditas perusahaan yang mengakibatkan struktur modal kurang baik.

b. *Debt to asset ratio* (DAR)

Debt to asset ratio adalah sebuah rasio untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio ini juga sangat penting untuk melihat *solvabilitas* perusahaan. Semakin tinggi nilai DAR ini mengindikasikan, semakin besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang dalam pembiayaan investasi pada aktiva. Berikut formula DAR.

$$DAR = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Apabila struktur modal menggunakan rumus *debt to asset ratio*, dimana ratio ini bertujuan untuk mengetahui berapa besar penggunaan hutang yang membiayai aset perusahaan setiap tahunnya, dengan kata lain struktur modal baik apabila aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang itu optimal, apabila penggunaan hutang tersebut semakin tinggi setiap tahunnya maka para investor

beranggapan pembayaran bunga semakin tinggi yang akan mengakibatkan tidak baik struktur modal.

2.2.5 Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2010 : 369) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Penentuan besaran bagian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen merupakan kebijakan manajemen perusahaan, serta akan mempengaruhi nilai perusahaan dan harga pasar saham. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal perusahaan. Sebaliknya apabila perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, maka kemampuan membentuk dana internal perusahaan akan semakin besar (Sartono, 2010 : 369). Indikator-indikator yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

a. *Dividend Yield*

Dividend Yield adalah cara untuk menentukan seberapa besar suatu perusahaan dalam pembagian dividen kepada pemilik saham dilihat dari harga sahamnya yang sekarang. *Dividend yield* ditampilkan dalam bentuk presentase dan dihitung melalui jumlah dividen yang dibayarkan pada setiap lembar saham

dalam setahun yang kemudian dibagi dengan harga sahamnya saat ini. Rumus untuk menghitung *dividend yield* adalah seperti berikut :

$$\text{dividend yield} = \frac{\text{dividen tunai per saham}}{\text{harga pasar pe lembar saham}}$$

Pengukuran kebijakan dividen menggunakan rumus *dividend yield*, rasio ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan pada pemegang saham. Apabila perusahaan mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi dan juga mempunyai harga pasar saham tinggi, maka ekspektasi investor pada kebijakan dividen baik, karena pembagiannya akan semakin tinggi dengan besarnya pembagian jika diinvestasikan kembali untuk pembiayaan perusahaan. Apabila mengalami penurunan, maka yang terjadi bagi kebijakan dividen akan tidak baik.

b. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio ini guna mengukur besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan semakin kecil laba ditahan. *Dividend Payout Ratio* telah banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara mengestimasi dividen untuk periode akan datang, kebanyakan peneliti mengestimasi pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik dari pada dividen. Rumus menghitung *Dividend Payout Ratio* adalah dengan membagi dividen tunai per saham terhadap laba per saham. Rumusnya sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}}$$

Note : *Dividend Per Share* (DPS) = jumlah dividen yang dibayarkan dibagi saham beredar. *Earning Per Share* (EPS) = laba bersih tahun berjalan dibagi jumlah saham beredar.

Pengukuran kebijakan dividen menggunakan rumus *dividend payout ratio*, rasio ini bertujuan untuk mengetahui laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Apabila perusahaan membagikan laba dalam bentuk dividen tunai meningkat dalam setiap tahunnya, maka kebijakan dividen tersebut baik karena porsi laba ditahan akan semakin kecil. Apabila sebaliknya, maka akan membuat kebijakan dividen dianggap tidak baik oleh para pemegang saham.

2.2.6 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham dimana mereka mempunyai kedudukan pada manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun dewan komisaris. Wewenang yang diberikan pada manajer dalam mengelola perusahaan terkadang disalah gunakan oleh manajer. Konflik yang dapat ditimbulkan dari perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik yaitu pemegang saham yang sering memunculkan suatu pertentangan .

Mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan *insider* sehingga dapat mengajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan membuat kinerja manajemen semakin baik. Karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan, baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggung jawab terhadap keputusan yang diambil, sehingga manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial dapat menggunakan rumus membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dengan keseluruhan jumlah yang beredar. Rumus kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut :

$$\% \text{ saham manajerial} = \frac{\text{jumlah lembar saham manajerial}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Pengukuran kepemilikan manajerial menggunakan rumus rumus % saham manajerial, rumus ini bertujuan untuk mengetahui jumlah saham manajerial. Apabila jumlah saham yang dimiliki manajerial meningkat secara otomatis akan meningkatkan kepemilikan manajerial, apabila menunjukkan hasil sebaliknya maka memberikan sinyal negatif pada para investor yang beranggapan manajemen tidak melakukan kinerjanya dengan baik dan berakibat menurunnya kepemilikan manajerial.

2.2.7 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Sofyan (2013 : 39) menjelaskan bahwa pengambilan keputusan adalah proses memilih satu alternatif dari beberapa alternatif yang ada. Keputusan yang baik disuatu perusahaan adalah keputusan yang memberi manfaat bagi perusahaan. Dengan begitu pengambilan keputusan yang di ambil oleh manajer diharapkan memiliki tujuan yang memberikan hal positif terhadap perusahaan dimasa yang akan datang.

Indikator-indikator yang mempengaruhi keputusan investasi adalah sebagai berikut :

- a. *Price earning ratio* (PER)

Digunakan para investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Investor dapat mempertimbangkan untuk memilah-memilah saham mana yang nantinya dapat memberikan keuntungan yang besar dimasa mendatang dengan rasio ini. PER yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja yang baik, karena PER yang tinggi menunjukkan prospek yang baik pada harga saham, namun semakin tinggi pula risikonya, PER yang rendah dapat pula berarti laba perusahaan yang tinggi dan potensi dividen yang tinggi pula.

Manfaat rasio PER adalah menentukan nilai pasar saham yang diharapkan, dan menentukan nilai pasar saham dimasa yang akan datang. Berikut rumus PER :

$$\text{PER} = \frac{\text{harga pasar perlembar saham}}{\text{laba perlembar saham}}$$

Pengukuran keputusan investasi menggunakan rumus *per earning ratio*, rasio ini bertujuan untuk mengetahui prospek harga saham saat ini atau dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan mengalami peningkatan dalam harga saham di setiap tahunnya, maka secara otomatis keputusan investasi meningkat di karenakan hal tersebut akan memberikan sinyal terhadap para investor untuk menanamkan modalnya. Apabila sebaliknya, maka berdampak tidak baik pada keputusan investasi di sebabkan harga saham menurun setiap tahunnya.

2.2.8 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika kondisi posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap pertumbuhan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap pertumbuhan hutang akan menurunkan nilai

perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Haryono (2015), dan Gayatri (2014) menemukan bukti bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian Ustiani (2015), Antari (2013), dan Dewi (2013) menemukan bukti bahwa struktur modal tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berkaitan langsung dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen yang harus diberikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen yang meningkat, maka secara langsung akan mendapatkan respon atau sinyal positif oleh para investor, yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Meningkatnya harga saham akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Hemastuti (2015), Gayatri (2014), dan Ansori (2014) menemukan bukti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian Ustiani (2015) dan Rizqia (2013) menemukan bukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.10 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari jumlah saham yang dikelola oleh perusahaan. Kepemilikan

saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan membuat manajer ikut merasakan manfaat dan kerugian dari pengambilan keputusan salah. Konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik akan menjadi semakin besar ketika kepemilikan manajer terhadap perusahaan semakin kecil. Manajer berusaha memaksimalkan dirinya dibandingkan kepentingan perusahaan, sebaliknya semakin besar kepemilikan manajer didalam perusahaan maka semakin besar produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat menyejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Hasil penelitian Ustiani (2015) dan Antari (2013) menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, hasil peneliti Senda (2013) dan Rizqia (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.11 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

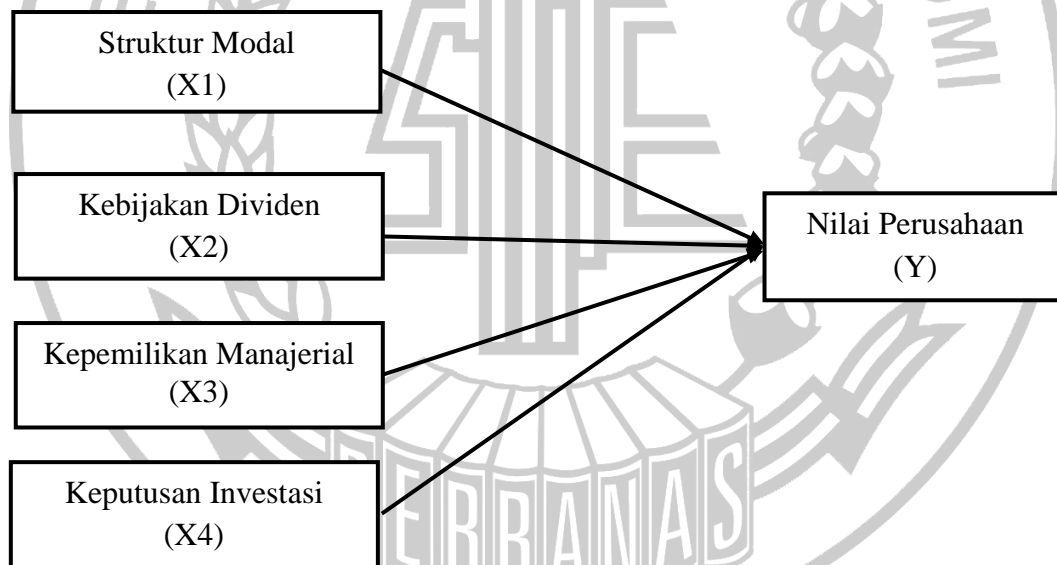
Meningkatnya nilai perusahaan dari keputusan investasi akan tercermin pada meningkatnya harga saham. Hal ini bermakna bahwa keputusan investasi harus dinilai dari hubungan dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari yang disyaratkan oleh pemilik modal. Apabila perusahaan

mempunyai nilai perusahaan yang tinggi dipasar saham, maka harga saham perusahaan tersebut juga akan tinggi dibandingkan perusahaan lain.

Hasil penelitian Hemastuti (2015), dan Gayatri (2014) menemukan bukti bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, hasil peneliti sebaliknya Ustiani (2015), dan Setiani (2013) menemukan bukti bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Bedasarkan landasan teori sebelumnya, maka kerangka konseptual penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :



Gambar 2.2
Kerangka Konseptual

2.4 **Hipotesis Penelitian**

Hipotesis adalah keterangan sementara dari hubungan fenomena-fenomena yang kompleks. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H1** : Struktur Modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
- H2** : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2015.
- H3** : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2015.
- H4** : Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2015.

