

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya dengan mengambil topik mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut ini akan menjelaskan beberapa penelitian terdahulu yang menjadi referensi peneliti, antara lain:

2.1.1 **Aprilia Anita dan Arief Yulianto (2015)**

Penelitian yang dilakukan oleh Aprilia Anita dan Arief Yulianto dengan topik “ **Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**”. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode dari tahun 2010-2013. Metode analisis data yang digunakan adalah metode regresi linier berganda. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama yaitu menggunakan kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen.
- b) Variabel dependennya yang digunakan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama yaitu menggunakan nilai perusahaan.
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang adalah kebijakan hutang dan keputusan investasi, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen.
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2019, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah tahun 2010-2013.

2.1.2 Agustiawan, Sohib, Emmy Ermawati, (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Agustiawan, Sohib, Emmy Ermawati dengan topik “ **Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode dari tahun 2013-2016. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder, dimana jenis data berupa annual report, laporan keuangan tahunan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama yaitu menggunakan keputusan investasi dan kebijakan dividen.
- b) Variabel dependennya yang digunakan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama yaitu menggunakan nilai perusahaan.
- c) Metode analisa data yang digunakan adalah regresi linier berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yaitu keputusan pendanaan sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang.
- b) Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur pada sub sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia,

sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- c) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2019, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah tahun 2013-2016.

2.1.3 Erwin H. Tambunan, Harijanto Sabijono, Robert Lambey (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Erwin H. Tambunan, Harijanto Sabijono, Robert Lambey dengan topik **“Pengaruh keputusan investasi dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi di BEI”**. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode dari tahun 2014 -2018. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berasal dari laporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang secara parsial pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama yaitu menggunakan keputusan investasi dan kebijakan hutang.

- b) Variabel dependennya yang digunakan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama yaitu menggunakan nilai perusahaan.
- c) Metode analisis data pada penelitian ini yaitu metode regresi linear berganda dan metode pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan tipe *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang adalah kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah keputusan investasi dan kebijakan hutang.
- b) Populasi penelitian yang digunakan pada penelitian sekarang adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah seluruh perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu selama periode 2015-2019, sedangkan pada penelitian terdahulu yaitu selama periode 2014-2018.

2.1.4 Linda Safitri Dewi, Nyoman Abundanti (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Linda Safitri Dewi, Nyoman Abundanti dengan topik “**Pengaruh profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**”. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan property dan real

estate yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2017. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama yaitu menggunakan kepemilikan manajerial.
- b) Variabel dependennya yang digunakan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama yaitu menggunakan nilai perusahaan.
- c) Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan pengumpulan data dilakukan dengan metode *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang dan keputusan investasi, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah profitabilitas, likuiditas, dan kepemilikan institusional.
- b) Populasi dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan dalam penelitian terdahulu adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- c) Periode yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015-2019, sedangkan pada penelitian terdahulu yaitu periode 2014-2017.

2.1.5 Eny Kusumawati and Adi Setiawan (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Eny Kusumawati and Adi Setiawan dengan topik **“The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value”**. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mempelajari pengaruh manajerial kepemilikan, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas pada nilai 65 manufaktur perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode dari tahun 2015-2017. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan tahunan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

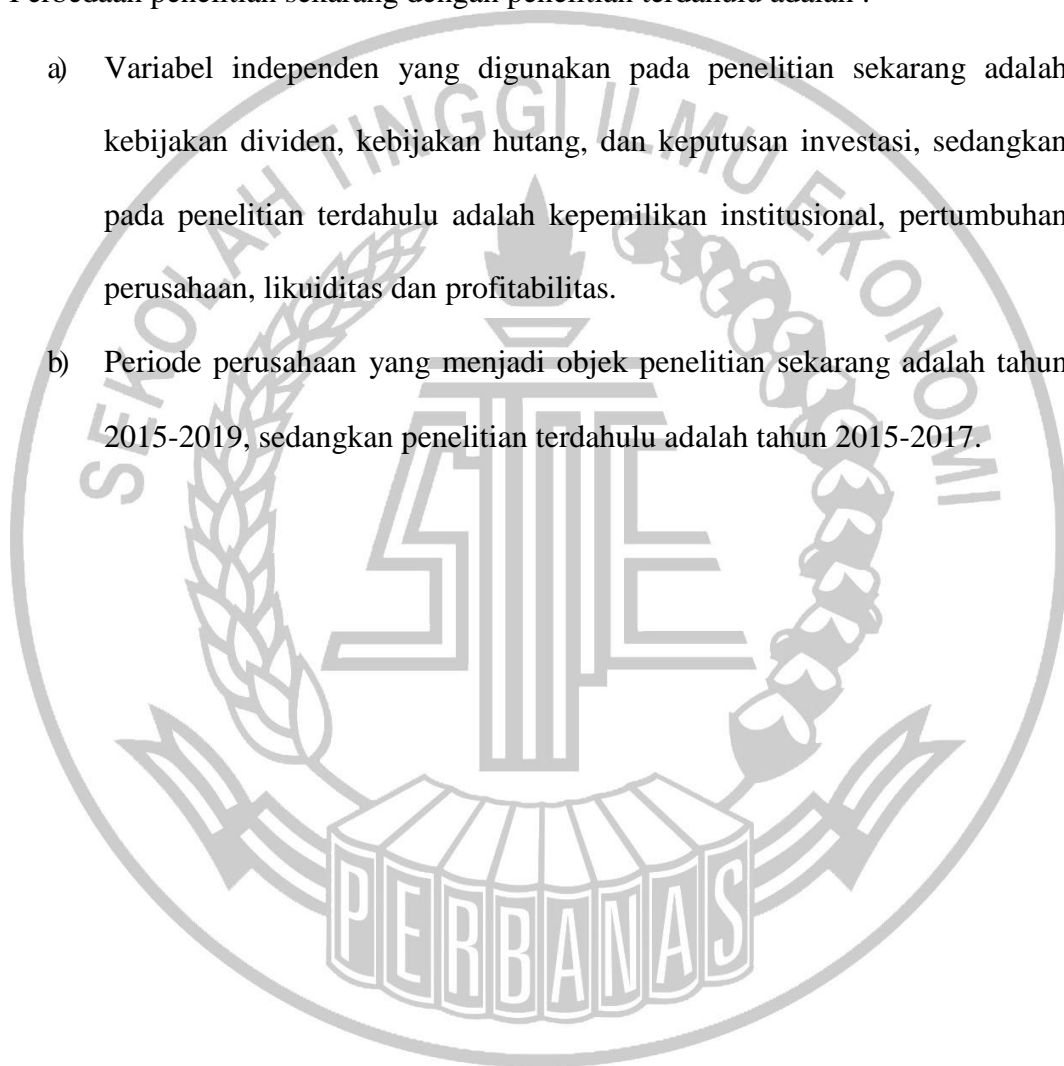
Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama yaitu menggunakan kepemilikan manajerial.
- b) Variabel dependennya yang digunakan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama yaitu menggunakan nilai perusahaan.

- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Metode analisa data yang digunakan regresi linier berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan investasi, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas.
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 2015-2017.



TABEL 2.1
PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN TERDAHULU DAN SEKARANG

No.	Nama Peneliti	Tujuan Penelitian	Sampel	Variabel Independen	Variabel Dependen	Analisis	Hasil
1	Aprilia Anita dan Arief Yulianto (2015)	Menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Kepemilikan Manajerial (KM) dan Kebijakan Dividen (DPR)	Nilai Perusahaan (PBV)	Metode analisis regresi linear berganda.	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Agustiawan, Sochib, dan Emmy Ermawati, (2019)	Menganalisa pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia.	Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Keputusan Investasi (TAG) dan Kebijakan Dividen (DPR)	Nilai Perusahaan (PBV)	Metode analisis regresi linear berganda.	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3	Erwin H. Tambunan, Harijanto Sabijono, dan Robert Lambey (2019)	Mengetahui pengaruh keputusan investasi dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI	Perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Keputusan Investasi (TAG) dan Kebijakan Hutang (DER)	Nilai Perusahaan (PBV)	Metode analisis regresi linear berganda.	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan Kebijakan hutang secara parsial pengaruh positif terhadap nilai perusahaan
4	Linda Safitri	Mengetahui pengaruh	Perusahaan	Kepemilikan	Nilai	Metode	Profitabilitas dan

	Dewi, dan Nyoman Abundanti (2019)	profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan	property dan real estate yang terdaftar di BEI	Manajerial (KM)	Perusahaan (PBV)	analisis regresi linear berganda	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Likuiditas dan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
5	Eny Kusumawati and Adi Setiawan (2019)	Mempelajari pengaruh manajerial kepemilikan, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Kepemilikan Manajerial (KM)	Nilai Perusahaan (PBV)	Metode analisis regresi linear berganda	Kepemilikan manajerial dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan Kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan Likuiditas tidak mempengaruhi nilai perusahaan

6	Ayu Zuama Mahardika (2020)	Mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Kepemilikan Manajerial (KM), Kebijakan Dividen (DPR), Kebijakan Hutang (DER), Keputusan Investasi (TAG)	Nilai Perusahaan (PBV)	Metode analisis regresi linear berganda	Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
---	----------------------------	--	--	---	------------------------	---	---

Sumber : Aprilia Anita dan Arief Yulianto (2015), Agustiawan, Sohib, dan Emmy Ermawati (2019), Erwin H. Tambunan, Harijanto Sabijono dan Robert Lambey (2019), Linda Safitri Dewi, dan Nyoman Abundanti (2019), Eny Kusumawati and Adi Setiawan (2019).

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep dasar mengenai nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2016). Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik. Tujuan umum dari suatu perusahaan adalah untuk mengembangkan usahanya dan memberikan kemakmuran yang maksimal kepada para pemegang sahamnya serta mengoptimalkan nilai perusahaan. Jika kemakmuran pemegang saham terjamin maka sudah pasti nilai dari perusahaan tersebut meningkat, dan kemakmuran pemegang saham ini akan dapat meningkat apabila harga saham yang dimilikinya juga meningkat. Dalam penelitian ini, pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value (PBV)*. *Price to book value (PBV)* ratio adalah rasio yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara

membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per lembar saham (Kustini, 2013). PBV dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \dots\dots\dots (1)$$

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Tobin's Q*. Rasio *Tobin's Q* merupakan rasio yang dapat memberikan informasi terbaik dalam mencerminkan nilai perusahaan sebab dalam perhitungannya rasio ini melibatkan seluruh unsur dari hutang dan modal saham perusahaan, yang tidak hanya meliputi saham biasa dan ekuitas pemegang saham saja akan tetapi seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan (Sudana, 2011). *Tobin's Q* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = \frac{EMV+D}{EBV} \dots\dots\dots (2)$$

Nilai perusahaan juga dapat diukur menggunakan PER (*Price Earning Ratio*). Rasio *Price Earning Ratio* merupakan rasio yang membandingkan antara harga saham (yang diperoleh di pasar modal) dan laba perlembar saham yang diperoleh pemilik perusahaan (Husnan, 2012:78). *Price Earning Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \dots\dots\dots (3)$$

Dalam penelitian ini pengukuran nilai perusahaan menggunakan PBV (*Price Book Value*) karena rasio yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per lembar saham (Kustini, 2013).

2.2.2 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai berapa banyak dana yang harus dibayarkan dalam bentuk dividen, dan bukan untuk disimpan sebagai investasi yang dikembalikan ke perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan (Husnan, 2012). Pengertian rasio pembayaran dividen menurut Keown (2008) adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar, sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011:104), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Investor lebih senang menerima pembayaran dividen pada masa sekarang dibandingkan menunggu *capital gain* dari laba ditahan (Gordon dan Lintner). Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividen payout ratio* (Mardiyanti, dkk.2012).

Dividend payout ratio (DPR). DPR menunjukkan seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Semakin banyak dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik. Perusahaan dengan kinerja yang baik, dianggap mampu menghasilkan banyak keuntungan sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Per lembar saham}}{\text{Laba Bersih}} * 100\% \dots (4)$$

Laba Per lembar saham

Berikut ini macam-macam teori kebijakan dividen :

- a. *Dividend Irrelevance Theory*, yang dicetuskan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), menyatakan bahwa bagaimanapun kebijakan dividen perusahaan itu memang tidak mempengaruhi terhadap harga pasar saham, sebab dalam pasar sempurna (*perfect capital market*) para pemegang saham tidak membedakan (*indifferent*) antara *Cash Dividend* dan *Retained Earnings*. Karena itu, MM menyatakan bahwa tidak ada dividend payout ratio yang optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah” seperti : pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional, tidak ada emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru, tidak ada pajak, dan kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.
- b. *Bird in the hand Theory* yang dicetuskan oleh (Gordon dan Litner, 1956), teori ini berpendapat bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi karena beranggapan bahwa memperoleh dividen yang tinggi saat ini lebih kecil risikonya daripada memperoleh capital gain dimasa mendatang. Gordon dan Lintner tahun 1956 berpendapat bahwa berharap pada kenaikan capital gain lebih besar risikonya dibandingkan dengan dividend yield yang sudah pasti, sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan dividend yield. Keuntungan dalam menerapkan bird in the hand theory adalah untuk meningkatkan harga saham perusahaan dapat dilakukan dengan cara memberikan dividen yang tinggi.

Akan tetapi ada kekurangan dalam teori ini, yaitu perusahaan harus membayar pajak yang besar akibat dividen yang tinggi.

- c. *Tax Preference Theory*, yang dicetuskan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.
- d. Teori “*Signaling Hypothesis*”. Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tetapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal biasanya diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.
- e. *Signalling Theory* yang dicetuskan oleh Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana

manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

2.2.3 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajer hanya akan memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Struktur kepemilikan dapat diukur dengan kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan salah satu mekanisme dari *corporate government* yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan *Corporate governance* yang mengandung empat unsur penting yaitu keadilan, transparansi, pertanggung jawaban dan akuntabilitas, diharapkan dapat menjadi suatu jalan dalam mengurangi konflik keagenan Teori yang mendasari tentang struktur kepemilikan manajerial :

- a. Teori keagenan (*Agency Theory*) yang dicetuskan oleh (Jensen and Meckling, 1976) menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham yang bekerja demi kepentingan pemegang saham. Hal tersebut yang membuat manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Jika kedua belah pihak mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan

nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen yang berkontribusi dalam penarikan keputusan dan juga sebagai pemilik saham perusahaan. Teori struktur kepemilikan Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan bahwa hubungan keagenan sebagai kontrak antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) terjadi adanya perbedaan kepentingan ini menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Selain konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham, konflik keagenan juga dapat terjadi diantara pemegang saham dan kreditur, serta pemegang saham mayoritas dan minoritas. Mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan cara meningkatkan kepemilikan insider (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dan manajer. Konflik serta permasalahan yang terjadi antara manajemen dengan pemegang saham yang dikarenakan adanya pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan pengendalian.

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik.

Kepemilikan Manajerial dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{KM} = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh manajer, direktur, komisaris}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \quad (5)$$

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institutional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dana pensiun. Dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institutional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh para manajer.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Dari sudut pandang perusahaan, kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan hutang dan deviden yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional.

Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka akan semakin kuat tingkat pengawasan dan pengendalian yang dilakukan pihak eksternal perusahaan

terhadap perusahaan. Sehingga konflik keagenan yang terjadi di perusahaan dapat diminimalisir dan nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah Saham institusional (6)}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

2.2.4 Kebijakan Hutang

Keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer perusahaan dalam mengoptimalkan aset atau dana yang dimiliki perusahaan. Penambahan hutang mampu memberikan sinyal positif, karena investor menganggap itu sebagai kemampuan perusahaan membayar kewajibannya di masa depan. Menurut Ellili (2011) walaupun mampu meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan, peningkatan utang adalah sinyal positif di pasar yang menunjukkan kekuatan manajer untuk menghasilkan keuntungan yang cukup dalam membayar bunga maupun kewajibannya. Penambahan utang juga mampu memberikan manfaat pajak untuk perusahaan, karena biaya bunga atas utang dapat digunakan sebagai pengurang dari penghasilan kena pajak perusahaan. Komposisi utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko, yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya, tingginya risiko dikarenakan bunga akan meningkat lebih tinggi dari pada penghematan pajak (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Berdasarkan *Trade off theory* perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Komposisi hutang yang terlalu

tinggi dapat meningkatkan risiko, yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya, tingginya risiko dikarenakan bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Pendanaan yang dilakukan melalui hutang yang terlalu tinggi dapat membuat nilai perusahaan turun, maka manajemen harus mengambil keputusan tepat untuk menentukan kebijakan hutang perusahaan karena akan memengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan.

Tinggi rendahnya hutang dapat diukur dengan menggunakan *Debt to equity ratio* :

Debt to Equity Ratio (DER). Debt to Equity Ratio (DER) sebagai alat untuk mengukur dan menilai kebijakan hutang yang diambil perusahaan karena rasio ini dapat menunjukkan dan mengukur seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap ekuitasnya. Rumus perhitungan DER adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}} \dots\dots\dots(7)$$

Debt to total asset ratio (DAR). Rasio ini diperoleh dari perbandingan total utang dengan total harta yang mengukur persentase total dana yang berasal dari kreditur karena rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang jangka panjang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rumus perhitungan DAR adalah sebagai berikut :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(8)$$

Total Asset (Aset)

2.2.5 Keputusan Investasi

Keputusan investasi yaitu mengalokasikan modal yang terhimpun ke dalam aset perusahaan, termasuk memilih investasi atau proyek yang memberi hasil paling baik dari alternatif yang ada. Menurut Harmono (2016:166), keputusan investasi yang baik harus berdasarkan pada informasi proyeksi arus kas dan beberapa informasi penting, antara lain rincian biaya, proyek investasi dan biaya modal. Semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh return atau tingkat pengembalian yang besar. Karena dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka keputusan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Keputusan Investasi diukur dengan menggunakan *Total Asset Growth* (TAG) merupakan besarnya pertumbuhan investasi pada aktiva tetap yang dilakukan oleh perusahaan (Safitri, 2014).

Rumus *Total Asset Growth* adalah sebagai berikut :

$$\text{TAG} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}} \dots\dots (9)$$

2.2.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan manajemen menunjukkan kemampuan perusahaan secara efektif dapat memonitor atau mengawasi aktivitas yang dilakukan perusahaan. Dengan adanya Kepemilikan manajerial yang terdapat pada perusahaan dapat meningkatkan

kinerja manajer pada perusahaan tersebut. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat berpengaruh yang positif pada nilai suatu perusahaan dikarenakan apabila terdapat kepemilikan saham yang tinggi oleh pihak manajemen perusahaan sehingga kontrol aktivitas oleh manajemen juga akan tinggi, berdampak pada keputusan perusahaan dan setiap aktivitas akan maksimal. Pengukuran tingkat kepemilikan manajerial menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar.

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham manajerial maka manajemen akan lebih giat dalam meningkatkan nilai perusahaan, karena manajemen merasa mempunyai tanggung jawab untuk mewujudkan keinginan pemegang saham. Peran kepemilikan saham oleh manajemen digunakan dalam menyeimbangkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, serta dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Widyaningsih (2018) menunjukkan adanya pengaruh positif yang berarti bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen maka nilai perusahaan yang dihasilkan oleh perusahaan semakin besar pula. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menggambarkan bahwa manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

2.2.7 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen menunjukkan kemampuan yang berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. rasio pembayaran dividen adalah jumlah

dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar.

Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif semakin banyak dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik. Perusahaan dengan kinerja yang baik, dianggap mampu menghasilkan banyak keuntungan sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Octaviani dan Astika (2016) menunjukkan adanya pengaruh positif yang berarti bahwa jika dividen yang dibagikan perusahaan tinggi, maka harga pasar saham juga akan meningkat dengan meningkatnya harga saham, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh negatif semakin sedikit dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham maka nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini dikarenakan terkait dengan teori *tax preference theory* yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Septariani (2017), menunjukkan adanya pengaruh negatif yang berarti bahwa semakin kecil laba yang dibagikan kepada pemegang saham, maka nilai perusahaan akan meningkat.

2.2.8 Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Kebijakan hutang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal

sendiri. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Pengukuran tingkat kebijakan hutang menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan alat untuk mengukur dan menilai kebijakan hutang yang diambil perusahaan karena rasio ini dapat menunjukkan dan mengukur seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap ekuitasnya.

Kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif saat ini *debt to equity ratio* menurun maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin rendah tingkat hutang suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat hal ini dikarenakan kewajiban perusahaan dalam membayar hutang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan meningkat dan menyebabkan harga saham perusahaan pun meningkat sehingga nilai perusahaan tersebut akan meningkat pula baik dimata calon kreditur maupun bagi pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Yastini & Mertha (2015) menunjukkan adanya pengaruh positif yang berarti bahwa semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Penggunaan hutang dalam kegiatan pendanaan perusahaan tidak hanya berdampak positif karena hutang merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Pengaruh negatif berarti menunjukkan bahwa semakin tinggi penggunaan hutang juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. *Debt to equity ratio* (DER) tinggi menunjukkan struktur permodalan lebih banyak dana yang

dibiayai oleh pinjaman sehingga ketergantungan perusahaan terhadap kreditur akan meningkat, sehingga apabila perusahaan memperoleh laba usaha, maka akan diserap untuk melunasi hutang dan akhirnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil yang berakibat investor enggan membeli saham perusahaan tersebut, sehingga berakibat nilai perusahaan tersebut akan turun.

Penelitian yang dilakukan oleh Sumanti & Mangantar (2015) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Pengaruh negatif saat *nilai debt to equity ratio* meningkat maka akan menurunkan nilai perusahaan. Semakin banyak proporsi penggunaan hutang yang tinggi maka nilai perusahaan akan menjadi rendah karena keuangan di perusahaan banyak digunakan untuk membayar hutang. Jika perusahaan tidak mampu mengelola keuangan dengan baik maka akan berdampak pada kebangkrutan.

2.2.9 Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan investasi menunjukkan tingkat keputusan mengenai alokasi dana, masing-masing sumber pembiayaan dilihat (muncul dari dalam dan luar perusahaan) dan penggunaan dana untuk jangka pendek dan tujuan jangka panjang perusahaan. Secara umum keputusan investasi adalah menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang sehingga diharapkan mendapatkan arus kas di masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dikeluarkan pada saat sekarang sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana (Pujiati dan Widanar, 2009).

Jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan

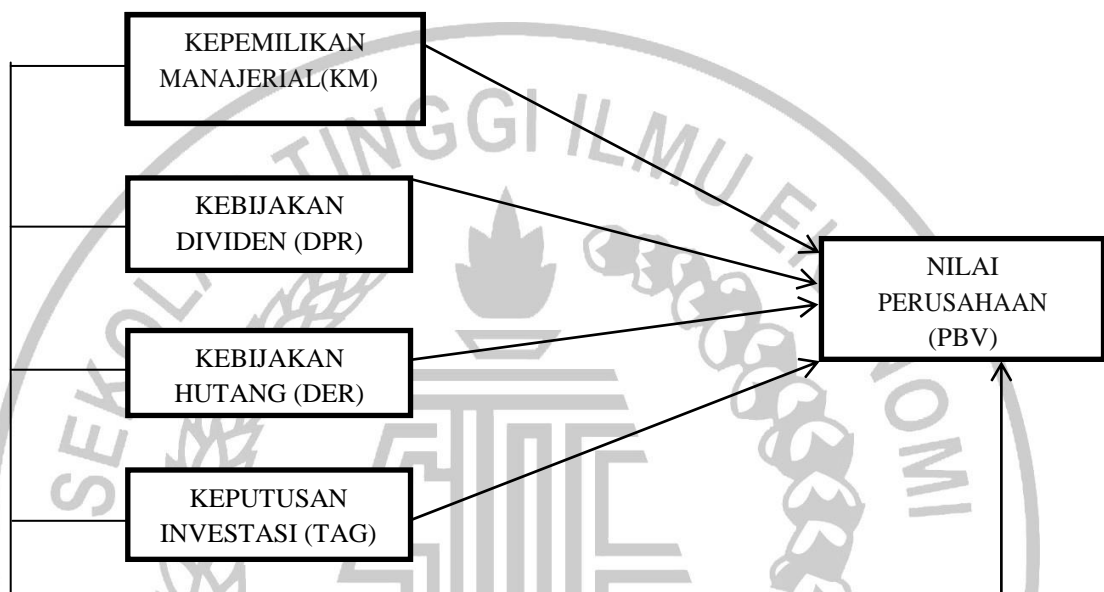
sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan.

Proksi yang digunakan dalam keputusan investasi adalah *Total Asset Growth* (TAG). Rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Semakin tinggi Total Asset Growth (TAG) maka akan membuat nilai perusahaan akan naik di hadapan para investor karena TAG yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, maka nilai perusahaan pun juga tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Sulasmiyati (2015) menunjukkan adanya pengaruh positif yang berarti bahwa semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh return atau tingkat pengembalian yang besar. Karena dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka keputusan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka dapat dikaitkan antara Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut :



GAMBAR 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

- H1: Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur.
- H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

- H3: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H4: Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H5: Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

