

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai pengaruh dari struktur kepemilikan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan.

##### **1. Penelitian Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui dampak dari keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEI dan aktif selama tahun 2007-2010. Teknik analisa data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* untuk memperoleh sampel penelitian.

Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi dan pendanaan berpengaruh positif signifikan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, serta ketiga variabel tersebut secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen.

- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c) Teknik analisa data yaitu regresi liner berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Keputusan investasi diproksikan dengan *Total Asset Growth*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *Price Earning Ratio*
- b) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur
- c) Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan struktur kepemilikan dan tingkat suku bunga.
- d) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2009-2013, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2007-2010

## **2. Penelitian Oktavina Tiara Sari (2013)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2011. Alat analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda, dan menggunakan teknik

pengumpulan data dokumentasi serta penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan, sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen.
- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c) Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah

- a) Keputusan investasi diproksikan dengan *Total Asset Growth*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *Price Earning Ratio*
- b) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur
- c) Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan struktur kepemilikan dan tingkat suku bunga.
- d) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2009-2013, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2009-2011

### 3. Penelitian Dewi Kusuma dan Sri Hermuningsih (2011)

Penelitian mengambil topik tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan utang sebagai variabel *intervening*. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008. Alat yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*), sedangkan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Hasil penelitian ini adalah struktur kepemilikan tidak memiliki hubungan dengan kebijakan utang tetapi memiliki hubungan dengan kinerja keuangan, kebijakan utang dan struktur kepemilikan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah struktur kepemilikan perusahaan..
- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c) Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan semua sektor perusahaan.

- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2009-2013, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2008
- c) Variabel pada penelitian sekarang ditambahkan keputusan keuangan dan tingkat suku bunga.

#### 4. Penelitian Johanis Darwin (2011)

Penelitian mengambil topik tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Sampel dari penelitian ini adalah Perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEI dan aktif selama tahun 2005-2009. Alat analisis yang digunakan adalah regresi dengan data panel, untuk teknik *sampling* yang digunakan adalah metode *purposive sampling*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap perusahaan, sedangkan untuk kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah struktur kepemilikan perusahaan.
- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c) Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2009-2013, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2005-2009
- c) Variabel pada penelitian sekarang ditambahkan keputusan keuangan dan tingkat suku bunga.

#### **5. Penelitian Elva Nuraina (2012)**

Penelitian mengambil topik tentang pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang dan nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan utang. Sampel dari penelitian ini adalah Perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEI dan aktif selama tahun 2006-2008. Alat yang digunakan dalam penelitian adalah penelitian kuantitatif dengan metode *hypothesis testing* dan *purposive sampling* dalam penentuan sampel. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah struktur kepemilikan institusional.
- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c) Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2009-2013, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2006-2008
- c) Variabel pada penelitian sekarang ditambahkan keputusan keuangan dan tingkat suku bunga.

#### **6. Penelitian Faisal, Nadirsyah, dan M. Arfan (2012)**

Penelitian ini mengambil topik pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja keuangan *early warning system* terhadap nilai perusahaan. penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Kinerja Keuangan terhadap nilai perusahaan, baik secara bersama-sama maupun secara parsial. Penelitian ini menggunakan 11 perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2006 – 2010 dengan total 55 pengamatan. Metode penelitian adalah

sensus dan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan, sedangkan kepemilikan institusional dan kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah struktur kepemilikan perusahaan.
- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c) Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan asuransi.
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2009-2013, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2006-2010
- c) Variabel pada penelitian sekarang ditambahkan keputusan keuangan dan tingkat suku bunga.

## **7. Penelitian Leli Amnah dan Barbara Gunawan (2011)**

Penelitian ini mengambil topik tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh

keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 berdasarkan *purposive sampling*.

Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi berpengaruh positif signifikan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga.
- b) Menggunakan PBV sebagai proksi nilai perusahaan
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Keputusan investasi diproksikan dengan *Total Asset Growth*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *Price Earning Ratio*
- b) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur.
- c) Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan struktur kepemilikan.

- d) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2009-2013, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2005-2009

#### **8. Penelitian Hamid (2012)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergolong dalam LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh, sedangkan kebijakan dividen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan.
- b) Menggunakan PBV sebagai proksi nilai perusahaan
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Keputusan investasi diproksikan dengan *Total Asset Growth*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *Price Earning Ratio*
- b) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang tergolong LQ-46.
- c) Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan tingkat suku bunga.
- d) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2009-2013, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2007-2011.

#### **9. Penelitian M. Ronni Noerirawan dan Abdul Muid (2012)**

Penelitian ini mengambil topik pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2010.

Hasil penelitian ini adalah pertumbuhan asset, kebijakan dividen, dan inflasi berpengaruh positif signifikan, sedangkan keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga.

- b) Menggunakan PBV sebagai proksi nilai perusahaan
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur.
- b) Variabel yang digunakan penelitian sekarang adalah keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, struktur kepemilikan dan tingkat suku bunga, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, inflasi, dan tingkat suku bunga.
- c) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2009-2013, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2007-2010.

#### **10. Penelitian Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2009 dengan menggunakan *purposive sampling*.

Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen.
- b) Menggunakan PBV sebagai proksi nilai perusahaan
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Keputusan investasi diproksikan dengan *Total Asset Growth*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *Price Earning Ratio*
- b) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur.
- c) Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan struktur kepemilikan dan tingkat suku bunga.
- d) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2009-2013, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2006-2009

### 11. Penelitian Wenjuan Ruan, Gary Tian, dan Shiguang Ma (2011)

Penelitian ini mengambil topik struktur kepemilikan manajerial, struktur modal, dan nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji hubungan antara struktur kepemilikan, struktur modal dan nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah uji regresi secara simultan terhadap struktur kepemilikan manajerial, struktur modal dan nilai perusahaan, sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sipil China yang terdaftar pada pasar saham China periode 2002-2007.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan ketika struktur modal ditambahkan ke dalam persamaan. Namun, Kepemilikan manajerial secara signifikan mempengaruhi struktur modal, dan struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan secara langsung.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah struktur kepemilikan perusahaan.
- b) Teknik analisis menggunakan uji regresi

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan Perusahaan sipil pada Pasar Saham China
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2009-2013, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2002-2007

- c) Variabel pada penelitian sekarang ditambahkan keputusan keuangan dan tingkat suku bunga.

## **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 merupakan uang yang bersedia dikeluarkan oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual (Brigham dan Houston, 2010 : 10). Nilai perusahaan juga bisa diartikan sebagai sebuah situasi tertentu yang sudah diraih oleh perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2010 : 7)

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang diinginkan para pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan kesejahteraan para pemegang saham juga akan meningkat. Oleh karena itu, tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui harga saham yang tinggi. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. (Brigham dan Houston, 2010 : 7)

Nilai perusahaan dapat di ukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan investor kepada perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Wardjono, 2010). Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik

umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Wardjono, 2010). Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Adapun beberapa keunggulan *Price Book Value* yaitu Nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat di bandingkan dengan harga pasar dan dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahnya harga suatu saham (Wardjono, 2010). PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

### 2.2.2 Teori Keagenan (*agency theory*)

Berdasarkan *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, menyatakan bahwa adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik. Terjadinya konflik yang disebut *agency problem* disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu manajer dan pemegang saham mempunyai kepentingan yang saling bertentangan. Jika terjadi perbedaan visi dan misi antara pemegang saham dan manajer, maka akan timbul sebuah masalah.

*Agency problem* pada perusahaan besar sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil, sehingga manajer bukan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tetapi memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. (Keown, Martin, Petty dan Scott Jr, 2010 : 210). Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer diharapkan visi dan misinya sejalan dengan para pemegang saham diluar perusahaan, sehingga nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Johanis (2011) dan Hamid (2012) kepemilikan institusional menjadi sebuah pengawas secara tidak langsung terhadap kinerja manajer, karena adanya para profesional dari institusi yang lebih ahli dalam memantau kinerja manajemen perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.2.3 Teori Struktur Modal**

Dalam menentukan struktur modal yang optimal bisa didasarkan pada teori para ahli, diantaranya adalah sebagai berikut.

#### **1. Teori Struktur Modal MM tanpa Pajak**

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mengemukakan teori struktur modal tanpa pajak, teori tersebut menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis karena MM berasumsi bahwa tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, seluruh investor memiliki informasi yang sama dengan seperti manajemen tentang prospek perusahaan dan EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang. (Brigham dan Houston, 2010 : 179)

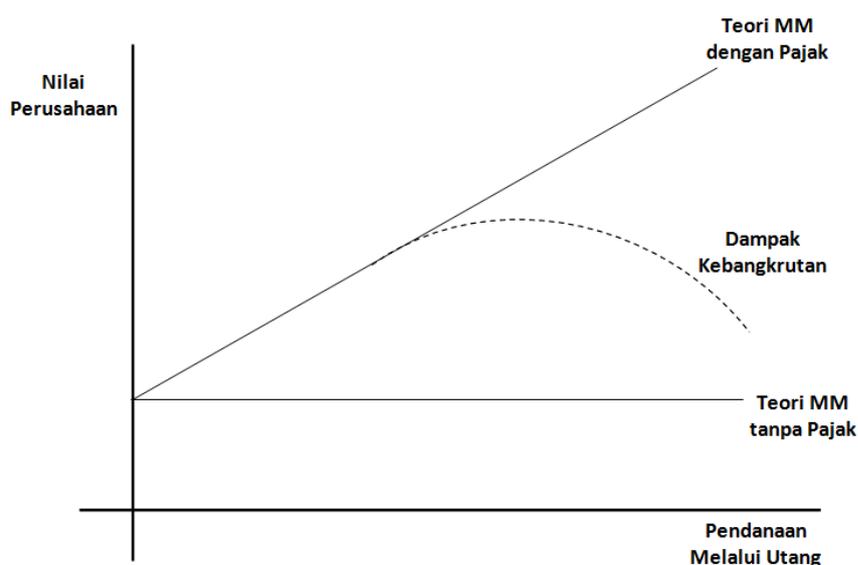
#### **2. Teori Struktur Modal MM dengan Pajak**

Peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai suatu pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. Hal

ini dikarenakan bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan utang, dalam teori ini percaya bahwa bunga utang yang dapat dijadikan pengurang pajak akan memiliki dampak paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan utang oleh perusahaan, sehingga penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 180)

### 3. Dampak Potensi Kebangkrutan

Kebangkrutan akan memaksa suatu perusahaan untuk menjual asetnya dengan nilai yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai yang dipasar. Masalah kebangkrutan akan timbul karena seiring dengan makin besarnya jumlah utang yang dimiliki suatu perusahaan dalam struktur modalnya, karena risiko yang lebih besar akan timbul jika perusahaan tidak mampu membayar pokok utang dan bunganya, sehingga semakin besar utang dalam struktur modal maka akan menurunkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 182)



**Gambar 2.1**  
**Grafik Teori Struktur Modal**

Teori MM tanpa pajak dapat ditunjukkan pada gambar 2.1 bahwa berapa pun besarnya pendanaan melalui utang tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan teori MM dengan pajak pada grafik diatas menunjukkan bahwa semakin besar pendanaan melalui utang, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Namun, teori dampak kebangkrutan menunjukkan bahwa pada awalnya pendanaan melalui utang akan meningkatkan nilai perusahaan, akan tetapi penggunaan utang yang terlalu besar akan menyebabkan kebangkrutan sehingga nilai perusahaan akan turun.

#### **2.2.4 Teori Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan dapat didasarkan pada teori para ahli, diantaranya adalah sebagai berikut.

##### **1. Teori Dividen Tidak Relevan**

Merton miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen dianggap sesuatu yang tidak relevan. MM mengembangkan teori mereka berdasarkan sekumpulan asumsi yang ketat, dan berdasarkan asumsi-asumsi tersebut, mereka membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan kemampuan menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. (Brigham dan Houston, 2011 : 211)

##### **2. *Bird In The Hand Theory***

Teori yang di kemukakan Myron Gordon dan John Litner ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat jika pembayaran dividen yang

tinggi. Dividen yang dibagikan sifatnya lebih pasti dibanding dengan *capital gain*. Karena peningkatan harga saham akibat pertumbuhan perusahaan masih belum pasti. (Brigham dan Houston, 2010 : 213)

### **3. Tax Preference Theory**

Dalam teori ini menyatakan bahwa peraturan pajak mendorong banyak investor untuk lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen. Setelah adanya perubahan tentang peraturan perpajakan maka akan mengurangi kerugian pajak dari dividen, tetapi reinvestasi dan *capital gain* yang menyertai masih memiliki keunggulan dibanding pajak dividen. Pajak atas dividen harus dibayarkan pada saat dividen tersebut diterima, sementara pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Akibat adanya pengaruh nilai waktu, sehingga pembayaran dividen tunai yang besar akan menurunkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 213)

### **4. Hipotesis Muatan Sinyal Atau Informasi**

Hipotesis muatan sinyal atau informasi menyatakan bahwa investor menilai perubahan dividen sebagai tanda positif terhadap prospek perusahaan. MM berpendapat bahwa kenaikan dividen diatas jumlah yang diharapkan merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik dimasa depan. Para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dividen dimasa depan dibandingkan dengan pemegang saham publik, sehingga jelas terdapat muatan informasi dalam pengumuman dividen,

sehingga pembayaran dividen tunai akan meningkatkan nilai perusahaan. (Brigham dan Houston, 2010 : 215)

## **5. Dampak Klien**

Kelompok atau klien pemegang saham yang berlainan akan menyukai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda-beda. Misalnya, pensiunan, dana pensiun, dan dana beasiswa perguruan tinggi biasanya lebih menyukai pendapatan tunai, sehingga mereka sering kali menginginkan perusahaan untuk membayarkan sebagian besar labanya. Di lain pihak, pemegang saham lebih suka laba diinvestasikan kembali, karena mereka kurang membutuhkan pendapatan investasi saat ini dan hanya menginvestasikan kembali dividen yang diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen berdasarkan kelompok investor tertentu. (Brigham dan Houston, 2010 : 215)

### **2.2.5 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan**

Keputusan investasi didefinisikan sebagai bentuk alokasi modal yang diharapkan menghasilkan manfaat dimasa yang akan datang (Harmono, 2009 : 9). Menurut (Otavina, 2013), Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Sehingga dapat dikatakan semakin baik keputusan investasi yang dilakukan perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Hal ini juga sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012), Hamid (2012) serta Lihan dan Bandi (2009), bahwa

variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi tidak dapat ditentukan secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Total Asset Growth* (TAG). TAG merupakan pertumbuhan aset perusahaan dari satu tahun tertentu ke tahun berikutnya. TAG juga bisa disebut besarnya pertumbuhan investasi pada aktiva tetap yang dilakukan oleh perusahaan. TAG dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TAG = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}} \dots\dots (2)$$

#### **2.2.6 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut tentang susunan pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Suad Husnan dan Enny, 2012 : 251). Komposisi pendanaan meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi pendanaan perusahaan.

Peningkatan pendanaan melalui utang akan berdampak baik bagi perusahaan, karena bunga utang dapat menjadi pengurang pajak dan menyisihkan laba operasi yang lebih besar bagi investor perusahaan. Jika laba operasi sebagai persentase terhadap aset melebihi tingkat bunga atas utang seperti yang umumnya diharapkan, maka perusahaan dapat menggunakan utang untuk membeli aset, membayar bunga atas utang, dan masih mendapatkan sisanya sebagai bonus bagi

pemegang saham (Brigham dan Houston, 2010 : 141). Selain itu pendanaan melalui utang akan memaksa manajer menjadi lebih disiplin, karena jika utang tidak dibayar sesuai dengan yang diminta kreditur maka perusahaan akan bangkrut, yang dalam hal ini manajer akan kehilangan pekerjaan mereka (Brigham dan Houston, 2010 : 185). Berdasarkan penelitian Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012), Hamid (2012), Lihan dan Bandi (2009) bahwa semakin besar pendanaan melalui utang yang dilakukan oleh perusahaan, maka perusahaan akan mendapat citra yang baik pula dimata investor dan masyarakat, hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut, hasil penelitian ini sesuai dengan teori dampak pajak dan teori pertukaran yang menyatakan bahwa penggunaan utang akan berdampak baik bagi perusahaan. Namun, menurut M. Ronni dan Abdul Muid (2012) keputusan pendanaan melalui utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini sama dengan teori dampak potensi kebangkrutan, sedangkan Leli Amnah dan Barbara (2011) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, hasil penelitian ini sesuai dengan teori struktur modal MM.

Keputusan pendanaan dapat diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui ekuitas. Penelitian ini menggunakan DER sebagai proksi keputusan pendanaan dikarenakan DER menunjukkan komposisi pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots (3)$$

### 2.2.7 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen terkait dengan masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham (Suad Husnan dan Enny, 2012 : 297). Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan (Suad Husnan dan Enny, 2012 : 297)

Menurut *Bird in The Hand Theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan John Litner menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sama dengan hasil penelitian Oktavina (2013), Hamid (2012), M. Ronni dan Abdul Muid (2012) serta Lihan dan Bandi (2009) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen tunai dibanding laba ditahan, karena investor yakin bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk kegiatan operasionalnya, sedangkan *Tax preference theory* menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Sehingga kebijakan dividen tunai akan menurunkan nilai perusahaan dimata investor (Arie Afzal dan Abdul Rohman, 2012) dan (Leli Amnah dan Barbara, 2011).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang tinggi. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \dots\dots (4)$$

### 2.2.8 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan yang dimaksud disini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan istitusional. Kepemilikan manajerial adalah dimana manajemen memiliki proporsi saham dari perusahaan yang mereka kelola. Kepemilikan ini sangat diharapkan dengan besaran proporsi yang optimal dalam sistem perusahaan di Indonesia (Sugiarto, 2009: 85). Menurut teori keagenan kepemilikan manajerial diyakini berhasil dijadikan cara untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyamakan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Hal tersebut tidak didukung oleh penelitian Johanis (2011), Hamid (2012), dan Wenjuan Ruan (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \quad \dots\dots (5)$$

Kepemilikan institusional yakni adanya hak terhadap perusahaan yang dicerminkan dengan kepemilikan saham secara kelembagaan terhadap saham sebuah perusahaan (Elva Nuraina, 2012). Berdasarkan hasil penelitian Johanis (2011) dan Hamid (2012) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi tindakan para manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang *intens*. Kepemilikan institusional dapat ditentukan dengan rumus berikut:

$$KI = \frac{\text{Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \quad \dots\dots (6)$$

### 2.2.9 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat suku bunga adalah salah satu faktor eksternal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat suku bunga pasar sangat fluktuasi sehingga sulit ditebak oleh investor dan perusahaan. Tingkat suku bunga akan mempengaruhi harga saham pada perusahaan *go public*, dan harga saham ini yang nantinya secara langsung berdampak pada nilai perusahaan (Tandelilin, 2001). Semakin tinggi tingkat suku bunga pasar maka nilai perusahaan akan menurun bagi pandangan investor, karena jika tingkat suku bunga naik maka konsumen akan memilih tidak melakukan tindakan konsumsi khususnya konsumen pada industri *property* dan *real estate*, sehingga profitabilitas perusahaan menurun dan hal ini yang akan mempengaruhi tingkat investasi seorang investor terhadap saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (M. Ronni dan Abdul Muid, 2012). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Agung Wibowo (2013) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengukuran terhadap tingkat suku bunga dapat dilakukan menggunakan sensitivitas perusahaan yang tercermin dari harga saham terhadap perubahan tingkat suku bunga ( $\beta_1$ ) dengan cara meregresi persamaan berikut:

$$HP_0 = \beta_0 + \beta_1 \text{SBI} + \beta_2 \text{IHSG} + e \quad \dots\dots (7)$$

Dimana:

$HP_0$  = Return Saham

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1$  = Sensitivitas Suku Bunga

$\beta_2$  = Sensitivitas IHSG

SBI = Tingkat Suku Bunga pada setiap bulan

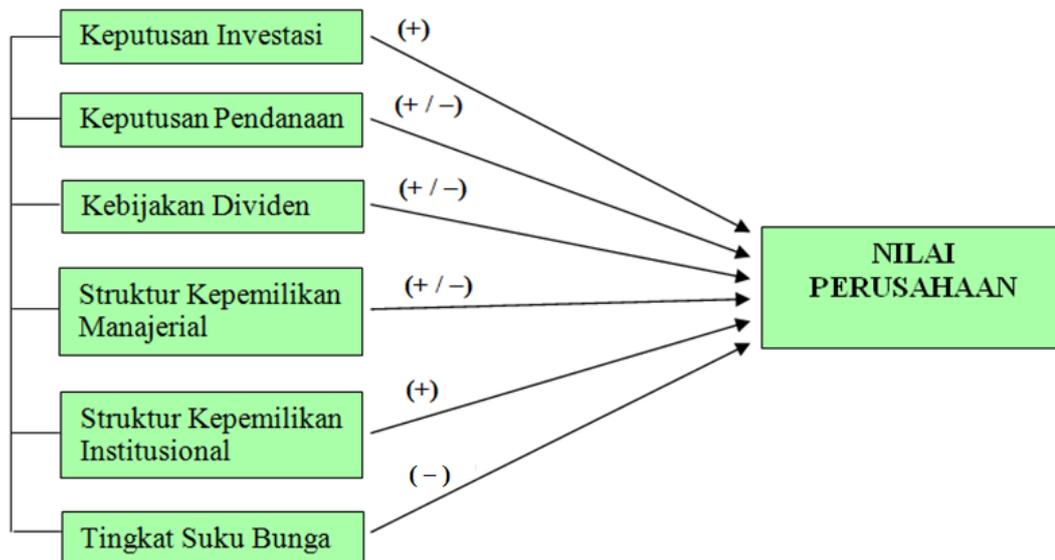
IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan bulanan

$e$  = *Error*

### 2.3 Kerangka Penelitian

Menurut Abdul Hamid (2012 : 120), kerangka penelitian merupakan sintesa dari serangkaian teori yang tertuang dalam tinjauan pustaka, yang pada dasarnya merupakan gambaran sistematis dari kinerja teori dalam memberikan solusi atau alternatif solusi dari serangkaian masalah yang ditetapkan.

Berdasarkan penjelasan sub bab sebelumnya, maka dapat dibuat kaitan antara keputusan investasi (TAG), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan struktur kepemilikan serta tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 2.2**  
**Kerangka Penelitian**

## **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: Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, struktur kepemilikan manajerial dan institusional serta tingkat suku bunga secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan
- H2: Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- H3: Keputusan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan
- H4: Kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan
- H5: Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H6: Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H7: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan