

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Harold Demsetz, and Belen Villalonga ; Sri Sofyaningsih, dan Pancawati Hardiningsih ; Septy Kurnia Fidhayatin dan Nurul Hasanah Uswati Dewi ; Juan M. San Martin-Reyna and Jorge A. Duran-Encalada, yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini, dapat dilihat sebagai berikut :

1. Penelitian Harold Demsetz, and Belen Villalonga (2001)

Penelitian Harold Demsetz, and Belen Villalonga, 2001, *Ownership Structure and Corporate Performance (Studi Empiris Pada Perusahaan Dari Semua Sektor Perekonomian Di Amerika Serikat)*. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antara struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan. Peneliti melakukan penelitiannya dengan memperhatikan kinerja perusahaan jika perusahaan tersebut memiliki dua tingkatan struktur kepemilikan.

Penelitian yang dilakukan Harold ini menggunakan dua variabel. Variabel pertama yaitu struktur kepemilikan sebagai variabel bebas, dan variabel kedua yaitu kinerja perusahaan sebagai variabel terikat.

Populasi dalam penelitian ini menggunakan 511 perusahaan dari semua sektor perekonomian di Amerika Serikat. Sampel yang diambil yaitu 223 perusahaan yang dipilih secara acak. Hasil penelitian ini menemukan bahwa tidak

ada hubungan signifikan secara statistik antara struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan.

Persamaan yang dilakukan oleh Harold Demsetz, And Belen Villalonga (2001) dibandingkan dengan penelitian ini dilihat dari variabel yang digunakan yaitu, sama – sama menggunakan variabel independen Struktur Kepemilikan. Perbedaannya yaitu, mengenai variabel dependen Kinerja Perusahaan, dengan Nilai Perusahaan dalam penelitian ini.

2. Penelitian Sri Sofyaningsih, dan Pancawati Hardiningsih (2011)

Penelitian Sri Sofyaningsih, dan Pancawati Hardiningsih, 2011, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan (Studi di Perusahaan Manufaktur Listing Di Bursa Efek Indonesia Sejak 2007 Sampai Periode 2009). Penelitian yang dilakukan ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Termasuk memperhatikan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan sebagai variabel kontrol.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan beberapa variabel yang diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Variabel tersebut yaitu, (1) Variabel Kepemilikan Manajerial, (2) Variabel Kepemilikan Institusional, (3) Variabel Kebijakan Dividen, (4) Variabel Kebijakan Utang, (5) Variabel Ukuran Perusahaan, (6) Variabel Pertumbuhan Perusahaan, (7) Variabel Kinerja Perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 sampai 2009. Sampel yang digunakan yaitu 115 perusahaan dengan kriteria perusahaan mengeluarkan laporan keuangan yang sudah diaudit yang dipublikasikan di *Indonesia Capital Market Directory* dan *data base* BEI selama tahun 2007 sampai tahun 2009 dan perusahaan yang membagikan dividen.

Dengan menggunakan analisis regresi yaitu analisis untuk mengukur besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, dapat disimpulkan (1) Variabel Kepemilikan Manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (2) Variabel Kepemilikan Institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (3) Variabel Kebijakan Dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (4) Variabel Kebijakan Utang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (5) Variabel Ukuran Perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (6) variabel Pertumbuhan Perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (7) Variabel Kinerja Perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Jika dibandingkan dengan penelitian ini persamaannya yaitu sama-sama menggunakan variabel Struktur Kepemilikan Manajerial yang diuji pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. Perbedaan dengan penelitian ini yaitu terletak pada variabel independen lain yang digunakan yaitu Profitabilitas, Solvabilitas, *Dividend Payout Ratio*, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi. Sedangkan dalam penelitian terdahulu menggunakan variabel independen lain yaitu Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang.

3. Penelitian Septy Kurnia F. dan Nurul Hasanah Uswati Dewi (2012)

Penelitian Septy Kurnia Fidayatin dan Nurul Hasanah Uswati Dewi, 2012, Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh nilai perusahaan, kinerja perusahaan dan kesempatan untuk tumbuh perusahaan terhadap *return* saham. Dengan menggunakan variabel nilai perusahaan, kinerja perusahaan, dan kesempatan bertumbuh perusahaan sebagai variabel independent. Sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 175 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2006-2010. Uji statistik yang digunakan adalah beberapa tes regresi linier.

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa (1) nilai perusahaan dan kinerja perusahaan mempengaruhi return saham. Hal ini dapat dilihat dari uji F dan uji t yang menunjukkan hasil positif, yang berarti nilai perusahaan dan kinerja perusahaan secara signifikan terhadap return saham. (2) Kesempatan bertumbuh perusahaan tidak mempengaruhi *return* saham. Dapat dilihat dari uji t dan uji F menunjukkan hasil negatif, yang berarti bahwa perusahaan tidak tumbuh secara signifikan terhadap return saham. Hal ini karena kesempatan untuk tumbuh perusahaan tidak hanya dari kenaikan atau penurunan aktiva tetap tetapi karena faktor lain.

Dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini memiliki perbedaan yaitu terletak pada variabel yang digunakan. Dalam penelitian

Septy Kurnia Fidhayatin dan Nurul Hasanah Uswati Dewi (2012) menggunakan variabel Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, Kesempatan Bertumbuh Perusahaan yang diuji pengaruhnya terhadap *Return* Saham. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel Struktur Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Solvabilitas, *Dividend Payout Ratio*, Tingkat suku Bunga, dan Inflasi yang diuji pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan.

4. Penelitian Juan M. San MR And Jorge A. Duran-Encalada (2012)

Penelitian Juan M. San Martin-Reyna And Jorge A. Duran-Encalada, 2012, *Ownership Structure, Firm Value, And Investment Opportunities Set : Evidence From Mexican Firm*. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, kinerja perusahaan, utang dan ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 83 perusahaan, dari populasi yaitu 132 perusahaan yang terdaftar di Brsa Efek Meksiko selama periode 2005-2011.

Hasil konfirmasi relevansi utang dan dewan direksi dalam hal nilai pasar perusahaan dengan menunjukkan hubungan negatif antara kinerja, utang, dan dewan direksi dengan adanya peluang pertumbuhan perusahaan. Hubungan antara hutang dan kinerja menjadi positif ketika perusahaan tidak memiliki proyek-proyek investasi yang menguntungkan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa relevansi pemegang saham pengendali terhadap nilai perusahaan berbeda ketika perusahaan memiliki atau tidak memiliki peluang pertumbuhan. Oleh karena itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) struktur kepemilikan, komposisi dan ukuran dewan direksi memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan atau nilai

perusahaan, dan menentukan perusahaan memiliki proyek-proyek investasi yang menguntungkan.

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juan M. San Martin-Reyna And Jorge A. Duran-Encalada (2012) yaitu sama – sama menggunakan variabel dependen Nilai Perusahaan. Sedangkan perbedaannya yaitu pada variabel independen Struktur Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Solvabilitas, *Dividend Payout Ratio*, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi. Dalam penelitian sebelumnya menggunakan Struktur Kepemilikan, Kinerja Perusahaan, Utang dan Ukuran Dewan Direksi.

Mengamati beberapa penelitian terdahulu yang telah di jelaskan dalam sub bab di atas, maka dapat diringkas mengenai persamaan dan perbedaan dalam penelitian ini dengan peneliti terdahulu dalam tabel berikut:

Tabel 2.1
PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN TERDAHULU

Keterangan	Harold Demsetz, Belen Villalonga	Sri Sofyaningsih Pancawati Hardiningsih	Septy Kurnia Fidhayatin, dan Nurul Hasanah Uswati Dewi	Juan M. San Martin-Reyna and Jorge A. Duran-Encalada	Peneliti
Tahun	2001	2011	2012	2012	
Variabel bebas	Struktur kepemilikan	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang	Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, Kesempatan Bertumbuh Perusahaan	Struktur Kepemilikan, Kinerja Perusahaan, Utang dan Ukuran Dewan Direksi	Struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas, solvabilitas, <i>dividend payout ratio</i> , tingkat suku bunga, inflasi
Variabel terikat	Kinerja perusahaan	Nilai Perusahaan	Return Saham	Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan
Populasi	511 perusahaan dari semua sektor perekonomian Amerika Serikat	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	132 perusahaannya ng terdaftar di Brsa Efek Meksiko	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode penelitian	1976-1980	2007-2009	2006-2010	2005-2011	2008-2012
Teknik sampling	Random subsample	<i>purposive sampling</i>	<i>purposive sampling</i>	<i>purposive sampling</i>	<i>purposive sampling</i>
Teknik analisis	Regresi	Regresi berganda	Regresi berganda	Regresi	Regresi
Jenis data	Data Sekunder	Data sekunder	Data sekunder	Data sekunder	Data sekunder
Metode	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi

Sumber : Harold dkk (2001), Sri dkk (2011), Septy dkk (2012), Juan dkk (2012), diolah.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori ini, akan menjadi dasar mengenai teori – teori yang digunakan dalam penelitian ini. Sehingga akan menjadi acuan dalam kerangka penelitian dan perumusan hipotesis dari variabel – variabel yang diteliti.

2.2.1 Nilai perusahaan

Perusahaan dapat dikatakan berhasil jika tingkat profitabilitas yang tinggi. Dengan kata lain bahwa kinerja perusahaan sangat baik. Hal tersebut berkaitan pula dengan struktur kepemilikan saham manajerial. Karena kepemilikan manajerial secara langsung aktif berperan dalam kegiatan yang di lakukan perusahaan. Sehingga memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi, akan mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. *Price to book value* merupakan indikasi mengenai nilai perusahaan. *Price to book value* menggambarkan besarnya pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. *Price to book value* yang tinggi membuat para investor percaya tentang prospek perusahaan ke depan. Untuk menentukan *price to book value* dapat digunakan formula sebagai berikut :

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

Dimana *book value (BV)* merupakan rasio harga yang dihitung dengan membagi total asset dengan total saham beredar.

$$BV = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Total saham}} \dots\dots\dots(2)$$

Jika perusahaan telah menunjukkan kinerjanya dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka keadaan seperti itu akan menarik investor untuk berinvestasi. Jika perusahaan bisa menawarkan return yang tinggi kepada para investor, hal tersebut akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut. Hal lain yang akan di perhatikan para investor yaitu dengan stabilitas harga saham perusahaan tersebut. Dengan harga saham yang stabil, investor akan lebih terataik untuk berinvestasi. Jika harga saham perusahaan stabil, tingkat risiko yang dimiliki tergolong kecil.

2.2.2 Struktur kepemilikan saham manajerial (*mangerial ownership*)

Struktur kepemilikan saham pada perusahaan sangat menentukan bagaimana kinerja perusahaan. Sehingga struktur kepemilikan juga menentukan bagaimana nilai perusahaan.

Terdapat dua struktur kepemilikan saham yaitu, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham secara institusi dalam perusahaan. Kepemilikan saham secara institusional hanya memantau perkembangan perusahaan, terutama mengenai investasi perusahaan. Kepemilikan saham yang kedua yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial (*ownership managerial*) merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajer atau direktur. Kepemilikan manajerial sangat

menentukan terhadap kinerja perusahaan, karena kepemilikan manajerial secara langsung memiliki hak terhadap pengaturan kinerja perusahaan.

Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menentukan jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi terhadap jumlah saham beredar. Dapat disimpulkan dengan formula yaitu :

$$\text{OWN} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki direksi dan manajer}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots\dots(3)$$

Dari beberapa penelitian mengenai srtuktur kepemilikan saham dan nilai perusahaan maupun kinerja perusahaan, memperlihatkan masalah hubungan empiris antara nilai perusahaan dan struktur kepemilikan. Peneliti secara keseluruhan menyatakan bahwa pemegang saham besar lebih mudah mengontrol ataupun memantau tim manajemen, sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan

perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. (Kasmir:2008:196)

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga *operating ratio*.

Profitabilitas dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(4)$$

Return On Assets mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset. (Werner R. Murhadi : 2013 : 64)

Jika perusahaan mendapatkan laba atau profit yang tinggi maka bisa dikatakan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan bisa mencerminkan nilai perusahaan yang baik pula. Dengan demikian, jika nilai perusahaan tinggi dengan memperhatikan kinerja perusahaan dan profit yang didapat, para investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan dengan harapan mendapatkan *return* yang tinggi pula.

2.2.4 Solvabilitas

Solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam arti luas dikatakan

bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. (Kasmir:2010:112)

Adapun pengukuran solvabilitas menggunakan rumus berikut :

Debt to Assets Ratio atau *Debt Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Debt Ratio dapat diukur menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(5)$$

2.2.5 *Dividend payout ratio*

Dividend payout ratio merupakan jumlah laba perusahaan yang didapat dan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sumber dana yang digunakan dalam pembagian dividen tersebut yaitu bersumber pada laba ditahan yang dimiliki perusahaan.

Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Rasio pembayaran dividen dihitung sebagai berikut :

$$\text{Rasio pembayaran dividen} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}} \dots\dots\dots(6)$$

Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang

tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan. (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim : 2012 : 84)

2.2.6 Inflasi

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Kebalikan dari inflasi disebut deflasi.

Tingkat inflasi relatif akan sangat memengaruhi biaya produksi masa depan di negara asal dan di luar negeri. Inflasi juga memiliki pengaruh yang dominan terhadap suku bunga dan nilai tukar relatif. Kedua faktor ini memengaruhi metode yang dipilih oleh perusahaan multinasional untuk mendanai investasi luar negeri, dan kedua faktor tersebut memiliki dampak yang penting terhadap profitabilitas dari investasi asing. (Brigham and Houston : 2006 : 378)

Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Sejak Juli 2008, paket barang dan jasa dalam keranjang IHK telah dilakukan atas dasar Survei Biaya Hidup (SBH) Tahun 2007 yang dilaksanakan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Kemudian, BPS akan memonitor perkembangan harga dari barang dan jasa tersebut secara bulanan di beberapa kota, di pasar tradisional dan modern terhadap beberapa jenis barang/jasa di setiap kota.

Kestabilan inflasi merupakan prasyarat bagi pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan yang pada akhirnya memberikan manfaat bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat. Pentingnya pengendalian inflasi didasarkan pada pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat. Tingginya inflasi dapat menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan sehingga mengakibatkan turunnya kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan juga akan semakin turun.

Pertama, inflasi yang tinggi akan menyebabkan pendapatan riil masyarakat akan terus turun sehingga standar hidup dari masyarakat turun dan akhirnya menjadikan semua orang, terutama orang miskin, bertambah miskin. Kedua, inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian (*uncertainty*) bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Pengalaman empiris menunjukkan bahwa inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan keputusan masyarakat dalam melakukan konsumsi, investasi, dan produksi, yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi. Ketiga, tingkat inflasi domestik yang lebih tinggi dibanding dengan tingkat inflasi di negara tetangga menjadikan tingkat bunga domestik riil menjadi tidak kompetitif sehingga dapat memberikan tekanan pada nilai rupiah.

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikannya. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya. (Eduardus Tandelilin : 2010 : 103).

Inflasi memiliki kecenderungan untuk mempengaruhi pasar modal baik secara langsung maupun tidak langsung. Perubahan inflasi akan direspon langsung oleh pasar modal, sehingga faktor tersebut sangat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. (Eduardus : 2010 : 104). Peningkatan atau penurunan risiko sistematis ini akan berdampak pada minat investor di pasar modal, sehingga dapat menurunkan atau menaikkan harga saham. Kenaikan atau penurunan harga saham ini tentu saja berdampak pada *return* yang diperoleh oleh investor. Jika *return* yang ditawarkan tidak dapat menarik minat investor, maka akan berdampak pula pada nilai perusahaan.

Mengingat bahwa penelitian ini merupakan penelitian *time series* maka perhitungan tingkat inflasi dalam penelitian ini menggunakan pendekatan sensitivitas untuk menentukan tingkat inflasi masing – masing perusahaan. Perhitungan tersebut menggunakan persamaan regresi yang menggunakan tingkat inflasi dengan *return* untuk mendapatkan nilai beta.

Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa datang. Analisis sekuritas dapat menggunakan data historis dan kemudian menggunakan faktor – faktor lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi beta masa depan. (Jogiyanto : 2014 :407).

Perhitungan beta tersebut untuk mengetahui tingkat inflasi yang berbeda dalam setiap perusahaan yang diteliti, agar bisa mengetahui hasil pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan.

Adapun estimasi Beta dengan persamaan regresi yaitu :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot X_i + \dots\dots\dots(7)$$

Dimana : R_i = return perusahaan

α_i = konstanta

X_i = tingkat inflasi

e_i = kesalahan residual

2.2.7 Tingkat suku bunga

BI rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI rate diumumkan oleh dewan gubernur Bank Indonesia setiap rapat dewan gubernur bulanan, dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

Pada tingkat suku bunga rendah, akan berpengaruh terhadap kinerja perekonomian yang stabil. Perusahaan mengharapkan tingkat suku bunga yang rendah, agar pembayaran atas pinjaman juga rendah.

Tingkat suku bunga rendah, mengakibatkan perusahaan akan mendapatkan laba yang lebih besar, setelah dikurangi dengan biaya yang harus dibayar perusahaan. Pemerintah dapat memanipulasi tingkat suku bunga untuk meningkatkan produksi, sebagai akibatnya tingkat suku bunga dapat digunakan untuk mengontrol tingkat inflasi.

Kenaikan tingkat suku bunga akan mendorong masyarakat untuk menabung, dan malas untuk berinvestasi di sektor riil akibatnya sektor riil menjadi tidak berkembang dan akhirnya harga sahamnya akan turun. Kenaikan tingkat suku bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Perusahaan tidak mau berisiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya investasi menjadi tidak berkembang. Perusahaan banyak mengalami kesulitan untuk mempertahankan hidupnya, dan ini menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Menurunnya kinerja perusahaan dapat berakibat pada penurunan harga saham. Harga saham yang menurun akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi, yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Akibat dari kenaikan tingkat suku bunga juga akan ditanggung oleh sektor riil, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Kenaikan biaya bunga ini merupakan kenaikan biaya modal bagi perusahaan, sehingga biaya operasional

perusahaan menjadi lebih tinggi, akibatnya keuntungan perusahaan akan berkurang. Berkurangnya keuntungan perusahaan ini akan direspon negatif oleh para investor di pasar modal, akibatnya harga saham akan turun dan return saham juga turun.

Sama halnya dengan perhitungan tingkat inflasi bahwa penelitian ini merupakan penelitian *time series* maka perhitungan tingkat suku bunga dalam penelitian ini menggunakan pendekatan sensitivitas untuk menentukan tingkat suku bunga masing – masing perusahaan. Perhitungan tersebut menggunakan persamaan regresi yang menggunakan tingkat suku bunga dengan *return* untuk mendapatkan nilai beta. Perhitungan tersebut untuk mengetahui tingkat suku bunga yang berbeda dalam setiap perusahaan yang diteliti agar bisa mengetahui hasil pengaruh tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan.

Adapun estimasi Beta dengan persamaan regresi yaitu :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot X_i \cdot \dots\dots\dots(8)$$

Dimana : R_i = return perusahaan

α_i = konstanta

X_i = tingkat suku bunga

e_i = kesalahan residual

2.2.8 Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

Berdasarkan landasan teori yang telah dijelaskan, dapat diketahui mengenai pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen sebagai berikut :

1. Pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Adanya struktur kepemilikan manajerial yang besar dalam suatu perusahaan, maka diharapkan dapat mempertahankan efektifitas kontrol terhadap perusahaan. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen semakin efektif. Manajemen akan semakin hati – hati dalam memperoleh pinjaman, sebab jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya *finalcial distress* akan mengakibatkan nilai perusahaan akan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaan sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri (2011) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tersebut, berarti bahwa tinggi rendahnya kepemilikan manajerial berimplikasi pada nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan efektifnya kepemilikan manajerial sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan berkaitan dengan adanya kepentingan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien guna meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dapat mencerminkan bagaimana kinerja perusahaan untuk mendapatkan laba maksimal. Laba merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek nilai perusahaan di masa yang akan

datang. Pada saat perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, maka nilai perusahaan akan tinggi dan berakibat pada harga saham perusahaan. Selain itu, profitabilitas yang tinggi mencerminkan laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi, yang berakibat pada jumlah dividen bagi para pemegang saham perusahaan.

Sri (2011) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan. Peneliti lain, Gisela (2013) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan pada variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan

Kenaikan atau penurunan harga saham merupakan akibat dari risiko keuangan yang berkaitan dengan pembiayaan utang yang dihadapi perusahaan. Solvabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini tentunya berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai struktur modal yang berakibat pada risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang, cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Kenaikan atau penurunan harga saham akibat utang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berkaitan dengan tingkat inflasi dan tingkat suku bunga terhadap utang tersebut.

Berdasarkan pendekatan laba bersih, semakin banyak utang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan

akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun. (I Made : 2011 : 145).

Teori lain yang dapat digunakan yaitu *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan utangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Berbeda dengan *signaling theory*, dan pendekatan laba bersih, *pecking order theory* menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan. (I Made : 2011 : 156).

Sri (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tidak ada pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, berarti bahwa tinggi rendahnya rasio utang terhadap ekuitas tidak berimplikasi pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh kebijakan utang dengan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa biaya utang maupun biaya ekuitas adalah relatif ekuivalen dan masing – masing memiliki keunggulan dan kelemahan. Peneliti lain, Gisela (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan variabel solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan apabila kebijakan manajemen memperbesar hutang, maka akan memperbesar biaya modal yang harus ditanggung perusahaan dalam melakukan kegiatan operasinya. Akibatnya akan memberikan dampak terhadap besar kecilnya laba perusahaan. Hal tersebut

akan berdampak pada pandangan investor untuk berinvestasi, akibatnya nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

4. Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang diterima oleh pemegang saham, yang juga akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham dengan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik pula. Perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan meningkatkan penilaian terhadap perusahaan, yang tercermin melalui harga saham perusahaan.

Kebijakan dividen optimal merupakan kebijakan dividen yang mencapai suatu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang dan memaksimalkan harga saham perusahaan. *Bird in the hand teory* merupakan salah satu teori kebijakan dividen yang menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi. (Brigham : 2006 : 69).

Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. (I Made : 2011 : 169).

Berbeda dengan teori *bird in the hand*, teori *tax preference* menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar

saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital again*. (I Made : 2011 : 169).

5. Pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan

Inflasi dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, jika dilihat menggunakan analisis fundamental variabel tersebut berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Tingkat inflasi yang tinggi akan menyebabkan menurunnya proses produksi perusahaan.

Faktor eksternal perusahaan ini yaitu tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Badan Pusat Statistik (BPS) tingginya inflasi dapat memberikan dampak negatif bagi kondisi sosial ekonomi yang menyebabkan turunnya kesejahteraan pemegang saham yang akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Sehingga tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian Agung Wibowo (2013) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

6. Pengaruh tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan

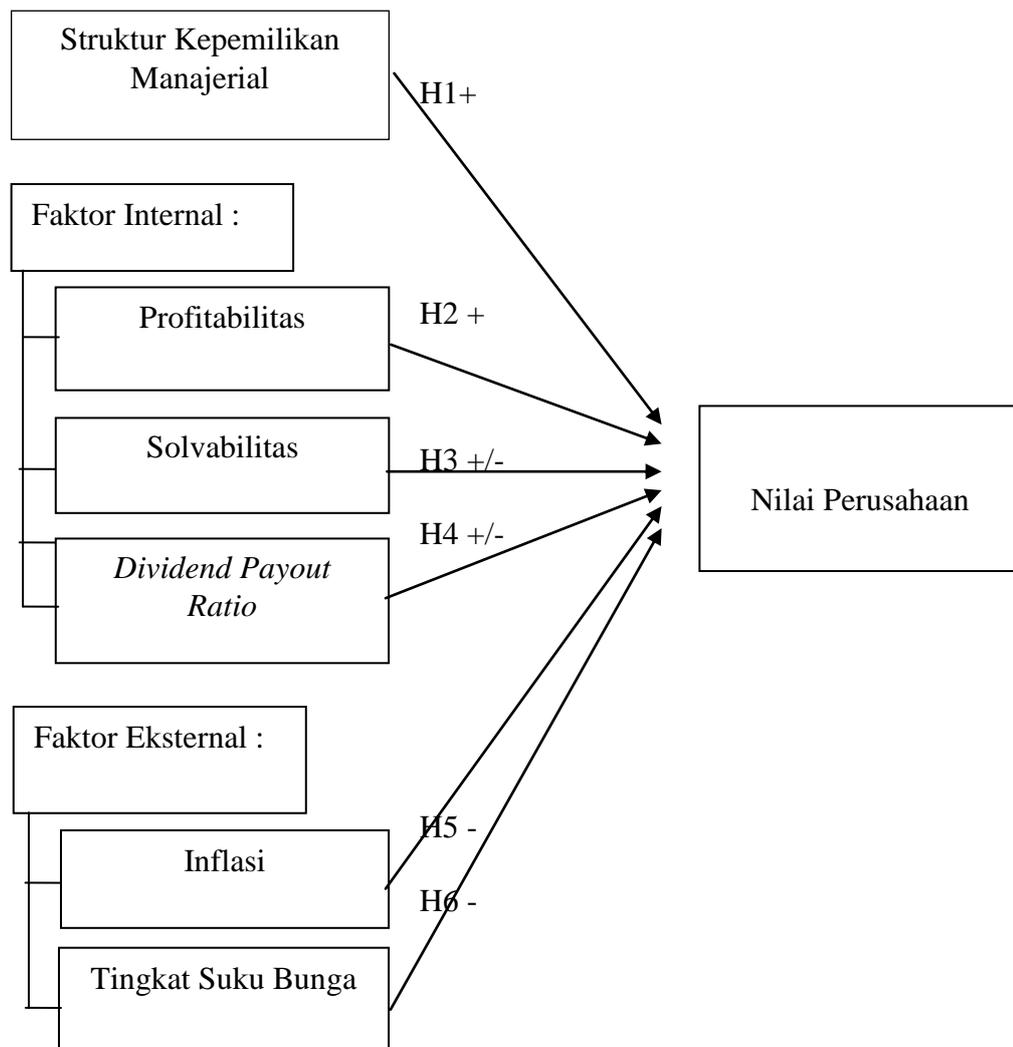
Tingkat suku bunga dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, jika dilihat menggunakan analisis fundamental variabel tersebut berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan menurunnya proses produksi perusahaan.

Akibat dari kenaikan tingkat suku bunga juga akan ditanggung oleh sektor riil, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Kenaikan biaya bunga ini merupakan kenaikan biaya modal bagi perusahaan, sehingga biaya operasional perusahaan menjadi lebih tinggi, akibatnya keuntungan perusahaan akan berkurang. Berkurangnya keuntungan perusahaan ini akan direspon negatif oleh para investor di pasar modal, akibatnya harga saham akan turun dan *return* saham juga turun. Hal tersebut berdampak pula pada penurunan nilai perusahaan.

Agung (2013) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods*. Artinya semakin tinggi tingkat suku bunga maka semakin rendah *return* saham perusahaan *consumer goods*. Hasil penelitian ini sesuai dengan perkiraan sebelumnya dan mendukung teori ekonomi, yaitu bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, dapat disimpulkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Sumber : diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Dapat disimpulkan beberapa hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini, sebagai berikut :

H1 : Struktur kepemilikan menejerial, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

H2 : Solvabilitas, dan *dividend payout ratio* berpengaruh yang signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

H3 : Sensitifitas inflasi, dan sensitifitas suku bunga berpengaruh negatif signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.