

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan oleh peneliti terdahulu terkait masalah keputusan pendanaan, kepemilikan institusional, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di sektor *real estate dan property*. Berikut ini akan diuraikan perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu yang mendukung penuh penelitian ini, antara lain sebagai berikut:

2.1.1 Penelitian Novianto dan Iramani(2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan keuangan, struktur kepemilikan, dan tingkat bunga pada nilai perusahaan *real estate dan property go public*. Sampel terdiri dari 45 perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel dan analisis regresi linier berganda untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan Total Aktiva Pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pembiayaan yang diukur dengan Debt to Equity Ratio, kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan dan negatif pada nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Variabel independen yang dipakai adalah kepemilikan institusional
- b. Populasi sampel yang digunakan adalah perusahaan yang go public
- c. Teknik pengambilan sampel perusahaan real estate dan property yakni metode *purposive sampling*

Perbedaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang.

- a. Variabel independen pada penelitian sekarang yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, struktur kepemilikan manajerial, tingkat suku bunga
- b. Pada penelitian terdahulu, variabel dependen yang diambil yaitu nilai perusahaan.

2.1.2 Penelitian Fitri (2013)

Penelitian ini menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, rasio perolehan harga, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tujuan utama dari perusahaan yang dibangun adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Ada beberapa faktor yang dapat mempertimngkan nilai perusahaan, misalnya ukuran perusahaan, *leverage*, rasio perolehan harga, dan profitabilitas. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Analisis penelitian ini menggunakan regresi linier. Hasil penilitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaamn, *leverage*, rasio perolehan harga, dan profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, rasio perolehan harga, dan profitabilitas ada pengaruh postif terhadap nilai perusahaan secara parsial. Sementara, *leverage*,

rasio, perolehan harga, dan profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. *Leverage* menunjukkan bahwa tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Variabel independen terdiri dari profitabilitas
- b. Variabel dependen terdiri dari nilai perusahaan
- c. Teknik pengambilan sampel perusahaan real estate dan property yakni metode *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Variabel independen terdiri dari ukuran perusahaan, *leverage*, price earning ratio (PER)
- b. Populasi sampel yang digunakan perusahaan industry dasar & kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Nilai perusahaan dihitung dengan analisis Tobin's Q pada penelitian terdahulu.

2.1.3 Penelitian G.A. Sri Oktarina dan Siti Sofiyah Abdul Mannan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh moderasi kebijakan dividen terhadap arus kas bebas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Moderate Regression Analysis* (MRA) sebagai alat untuk menganalisis pengaruh moderasi kebijakan dividen pada sampel yang diuji. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dari semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2010-2015 yang menawarkan dividen tunai kepada pemegang saham mereka. Dengan menggunakan data panel, temuan menunjukkan bahwa arus kas bebas dan profitabilitas sendiri berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi

sebaliknya, setiap arus kas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih besar daripada efek tidak langsung. Hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen hanyalah *predictor* moderasi dalam kasus ini.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Variabel independen terdiri dari profitabilitas, dan *free cash flow*
- b. Variabel dependen terdiri dari nilai perusahaan
- c. Sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Variabel moderasi, kebijakan dividen populasi sampel yang digunakan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.1.4 Penelitian Novita Sartini dan Ida Bagus (2014)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2009-2011. Sampel dari penelitian ini berjumlah 20 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *path analysis*. Berdasarkan analisis data, ditemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Variabel independen terdiri dari keputusan pendanaan
- b. Variabel dependen terdiri dari nilai perusahaan
- c. Sampel yang digunakan *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Populasi sampel peneliti terdahulu perusahaan manufaktur
- b. Variabel independen terdiri dari dari keputusan investasi dan kebijakan dividen.

2.1.5 Penelitian Ni Putu Wida dan I Wayan Suartana (2014)

Kemakmuran pemegang saham secara maksimal dicapai melalui peningkatan nilai perusahaan. Mekanisme *good corporate governance* yang didasarkan pada kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional diarahkan untuk mencapai hal tersebut. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan sebanyak 16 sampel. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil uji *statistic* menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Variabel independen terdiri dari kepemilikan institusional
- b. Variabel dependen terdiri dari nilai perusahaan
- c. Sampel yang digunakan *purposive sampling*

- d. Kepemilikan institusional diukur sesuai presentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial
- b. Populasi sampel peneliti terdahulu perusahaan manufaktur.

2.1.6 Penelitian Rizky (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan orang dalam, kebijakan hutang dan arus kas bebas yang terdaftar di sektor manufaktur pada periode 2006-2012. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan populasi 141 perusahaan dan sampel 8 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis jalur dengan SPSS versi 20.00. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik, statistik uji-t untuk menguji koefisien regresi parsial dan uji sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas memiliki efek negatif pada nilai perusahaan. Kepemilikan orang dalam memiliki efek positif pada kebijakan dividen. Kebijakan dividen berpengaruh dalam memediasi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

- a. Variabel dependen yang digunakan nilai perusahaan
- b. Variabel independen yang digunakan *free cash flow*

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

- a. Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu adalah *insider ownership*, Kebijakan Hutang.
- b. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
- c. Variabel intervening yang digunakan kebijakan dividen.

Tabel 2.1
PERSAMAAN DAN PERBEDAAN DENGAN PENELITIAN TERDAHULU

Peneliti	Judul	Tujuan	Sampel	Metode			Hasil
				Variabel Dependen	Variabel Independen	Teknik Analisis	
Novianto, Iramani (2015)	Pengaruh keputusan keuangan, struktur kepemilikan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang <i>go public</i>	Menguji pengaruh keputusan keuangan, struktur kepemilikan, dan tingkat bunga pada nilai perusahaan	Perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang <i>go public</i> . Sampe terdiri dari 45 perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang terdaftar di BEI periode 2009-2013	Nilai perusahaan	Kepemilikan institusional	<i>Analisis regresi linear berganda</i>	Keputusan pembiayaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Fitri (2013)	Pengaruh ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , <i>price earning ratio</i> dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , rasio perolehan harga, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	Seluruh perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011	Nilai perusahaan	profitabilitas	<i>Analisis regresi linear berganda</i>	Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

G.A. Sri Oktarina dan Siti Sofiyah Abdul Mannan	Pengaruh moderasi kebijakan dividen terhadap arus kas bebas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Mengetahui pengaruh moderasi kebijakan dividen terhadap arus kas bebas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015	Nilai perusahaan	<i>Free cash flow dan profitabilitas</i>	<i>Analisis regresi linear berganda</i>	Arus kas bebas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
Novita Sartini dan Ida Bagus (2014)	pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan	Mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011 yang berjumlah 20 perusahaan	Nilai perusahaan	Keputusan pendanaan	<i>Analisis regresi linear berganda</i>	Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
Ni Putu Wilda dan I Wayan Suartana (2014)	pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada nilai perusahaan	Menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada nilai perusahaan	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang berjumlah 16 perusahaan	Nilai perusahaan	Kepemilikan institusional	<i>Analisis regresi linear berganda</i>	Kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan

Risky (2014)	pengaruh kepemilikan orang dalam, kebijakan hutang dan arus kas bebas yang terdaftar di sektor manufaktur.	Mengetahui pengaruh kepemilikan orang dalam, kebijakan hutang dan arus kas bebas yang terdaftar di sektor manufaktur.	Sektor manufaktur pada periode 2006-2012 yang terdaftar di BEI, populasi 141 perusahaan dan sampel 8 perusahaan	Nilai perusahaan	<i>Free cash flow</i>	<i>Analisis regresi linear berganda</i>	1.Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2.Arus kas bebas memiliki efek positif pada nilai perusahaan
Aldino (2021)	Pengaruh keputusan pendanaan, kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang <i>go public</i>	Menguji pengaruh keputusan pendanaan, kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang <i>go public</i>	Nilai perusahaan	Keputusan pendanaan, kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> , profitabilitas	<i>Analisis regresi linear berganda</i>	

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2021

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.

Menurut Kaaro dalam Tunnisa (2016) konsep Trade of dalam Balancing Theory adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai Trade off Theory. Semakin besar hutang yang digunakan semakin tinggi nilai perusahaan.

2.2.1 Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori Signal menurut Brigham dan Houston (2014: 186) adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak manajemen.

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetris, caranya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Laporan keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada *signalling theory*,

manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan akan dapat memberikan sinyal pertumbuhan dividen maupun perkembangan harga saham perusahaan.

Signalling theory erat kaitanya dengan ketersediaan informasi. Laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi para investor, laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental perusahaan. Penggunaan teori signalling, informasi berupa ROE atau tingkat pengembalian terhadap ekuitas atau juga seberapa besar imbal hasil yang didapat dari laba bersih terhadap ekuitas. Dengan demikian jika ROE tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor. Karena dengan ROE tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham. Permintaan saham yang banyak maka akan membuat harga saham meningkat. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Profitabilitas merupakan salah satu informasi yang penting bagi para investor dimana mereka dapat menganalisis perkembangan pemerolehan keuntungan perusahaan. Semakin profitabilitas perusahaan tinggi, maka akan memberikan sinyal positif bagi para investor bahwa mereka juga mendapatkan keuntungan dari investasinya.

2.2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Gudono (2012) teori keagenan merupakan kontrak antara prinsipal dan agen. Dalam hal ini, prinsipal adalah pemilik atau pemegang saham, dan agen adalah orang yang diberikan tanggung jawab oleh prinsipal (yaitu, manajemen perusahaan manajemen). Disediakan oleh prinsipal sumber daya perusahaan yang akan dibutuhkan untuk memenuhi aktivitas kegiatan perusahaan, dan fungsi agen adalah mengelola sumber daya perusahaan untuk melindungi kepentingan perusahaan dan pemangku kepentingannya. Uraian tersebut terkait dengan teori keagenan (*agency theory*), dimana antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal masing-masing ingin memaksimalkan kemakmurannya.

Menurut Mursalim (2011) manajer memiliki lebih banyak kekuatan kontrol informasi daripada pemegang saham, karena manajer secara langsung mengelola perusahaan, dan pemegang saham merasa sulit untuk memperoleh informasi secara efektif tentang operasi perusahaan, yang menyebabkan asimetri informasi. Hal ini memicu manajer sebagai agen untuk mengambil tindakan oportunistik, seperti efisiensi rendah, investasi pada proyek dengan nilai bersih sekarang negatif, dll. Perilaku manajer yang mengabaikan kepentingan pemegang saham perusahaan untuk kepentingan sendiri memunculkan teori keagenan perusahaan dengan tujuan untuk mengurangi *agency problem* antara manajer dengan pemegang saham.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan uang yang tersedia untuk dikeluarkan oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual (Brigham dan Houston, 2019). 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 diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan investor kepada perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. 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 dibandingkan dengan harga pasar dan antara perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahnya harga suatu saham.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur menggunakan:

1. *Price Earning Ratio* (PER) merupakan harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan tersebut di jual. Semakin besar PER, maka

semakin besar juga yang memungkinkan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dirumuskan :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Saham}} \dots\dots\dots(1)$$

2. *Price Book Value* (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan overvalued (di atas) atau undervalued (di bawah) nilai buku saham. Semakin tinggi PBV, maka pasar dan masyarakat percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV dapat dirumuskan :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}} \dots\dots\dots(2)$$

3. *Tobin's Q* merupakan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nolai buku ekuitas perusahaan. Tobin's Q dapat dirumuskan :

$$Tobin's Q = \frac{(MVE+Debt)}{TA} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

MVE: Nilai pasar dari sejumlah saham yang dapat diperoleh dari jumlah saham beredar

Debt: Nilai total liabilitas perusahaan

TA: Total aset perusahaan

Pada penelitian ini pengukuran yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV). Karena PBV sangat berguna bagi para

investor ketika para investor akan membeli atau menjual saham untuk mengetahui terlebih dahulu apakah harga saham tersebut diatas atau dibawah nilai pasar yang menyebabkan investor mendapatkan keuntungan dan kerugian.

2.2.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah sebuah keputusan tentang pencairan sumber dana untuk membiayai investasi dan menentukan sebagai seberapa besar komposisi sumber dana yang akan digunakan perusahaan.

Pengukuran keputusan pendanaan dalam penelitian ini menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots(4)$$

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

2.2.5 Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas yang bebas pada pelaporan keuangan dalam sebuah perusahaan yang dapat digunakan atau dialokasikan untuk kebutuhan operasional perusahaan tersebut. Menurut Oktaryani, dkk (2016) *free cash flow* adalah dana berlebih yang dapat didistribusikan untuk para pemegang saham dan hal tersebut bergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan. Lebih lanjut oleh Oktaryani, dkk (2016) bahwa, kas atau dana tersebut menjadi gambaran bagi perusahaan untuk leluasa mendistribusikan *free cash flow* tersebut misalnya untuk membiayai investasi, membayar hutang, membeli saham *treasury*, atau menambah likuiditas. Artinya, *free cash flow* adalah arus kas yang memberi keleluasaan perusahaan untuk didistribusikan terhadap lingkup aktivitas perusahaan.

Berdasarkan penggunaan *free cash flow* dalam perusahaan, umumnya nilai aliran kas bebas tersebut didistribusikan untuk investasi pada aset-aset operasional. Hal tersebut menjadi gambaran bahwa, pengalokasian *free cash flow* pada aset operasional dapat memberikan dampak optimal pada keberlangsungan perusahaan. Menurut Suartawan dan Yasa (2016) menyatakan bahwa, *free cash flow* yang tinggi dapat menyebabkan masalah jika terdapat sedikit kesempatan perusahaan dalam berinvestasi serta dapat mengindikasikan perilaku pemborosan. Sehingga, menurut Ross, dkk (2009, dalam Pertiwi, 2016) arus kas bebas didefinisikan sebagai total arus kas terhadap kreditur dan kepada pemegang saham yang meliputi arus kas operasional, belanja modal, dan perubahan pada modal kerja bersih.

Pengukuran *free cash flow* dalam penelitian ini menggunakan rumus :

$$FCF = \text{Arus Kas dari Aktivitas Operasional} - \text{Capital Expenditures}$$

$$FCF = \text{Arus Kas dari Aktivitas Operasional} - (\text{Pembelian Aset Tetap} + \text{Perolehan Aset Tetap}) \dots\dots\dots(6)$$

2.2.6 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusional lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Tarisma Septi Wardhani, Grahita Chandrarin dan Aulia Fuad Rahaman (2017) menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Linda Safitri dan Nyoman Abundanti (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi

kepemilikan institusioanal perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

Pengukuran kepemilikan institusional dalam penelitian ini menggunakan rumus :

$$KI = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki pihak institusional}}{\sum \text{saham yang beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (7)$$

2.2.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang sangat penting dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang sesungguhnya akan diterima dalam bentuk dividen. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, akan menunjukkan kemampuan untuk menghasilkan dana internal dan akan meningkatkan pertumbuhan yang berkelanjutan. Investor akan tertarik untuk berinvestasi dan harga saham suatu perusahaan akan meningkat. Penongkatan harga saham akan menyebabkan nilai suatu perusahaan meningkat pula (Apriliyanti, 2019).

Adapun jenis-jenis rasio profitabilitas, sebagai berikut :

1. *Net Profit Margin* (NPM) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak dari penjualan perusahaan.

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\% \dots \dots \dots (8)$$

2. *Gross Profit Margin* (GPM) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui presentase laba kotor dari penjualan perusahaan.

$$GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \dots\dots\dots(9)$$

3. *Operating Profit Margin* (OPM) di–gunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba operasi atau laba bersih sebelum bunga dan pajak penjualan yang dilakukan perusahaan.

$$OPM = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\% \dots\dots\dots(10)$$

4. *Return On Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \dots\dots\dots(11)$$

5. *Return On Equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Ekuitas}} \dots\dots\dots(12)$$

Dalam penelitian ini, pengukuran profitabilitas menggunakan *Return On Equity* (ROE) karena ROE dapat menunjukkan keseluruhan laba perusahaan atas dana yang di investasikan dan mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh modal.

2.2.8 Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut susunan pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti 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. Akan berpengaruh pada komposisi pendanaan perusahaan.

Pendanaan melalui utang yang besar 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 presentase terhadap aset melebihi tingkat bunga atas utang, maka perusahaan dapat menggunakan utang untuk membeli aset, membayar bunga atas utang, dan masih mendapatkan sisanya sebagai bonus bagi pemegang saham perusahaan (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 (Brigham dan Houston 2010:185). Apabila manajemen perusahaan bisa mengelola keputusan pendanaan dengan baik sehingga aktifitas operasional perusahaan berjalan secara efektif dan efisien, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012), Hamid (2012), Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010), dinyatakan bahwa semakin besar pendanaan melalui utang yang dilakukan oleh perusahaan, maka perusahaan akan mendapat citra yang baik pula di mata 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 pada perusahaan. Namun, menurut M.

Ronni Noerirawan dan Abdul Muid (2012) keputusan pendanaan melalui utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, apabila manajemen tidak bisa mengelola keputusan pendanaan dengan baik sehingga terjadi peningkatan biaya bunga dan aktivitas operasional tidak berjalan dengan baik dan efisien sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Menurut Bernandhi (2014), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi keuntungan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Linda Safitri dan Nyoman Abundanti (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Penelitian yang dilakukan oleh Tarisma Septi Wardhani, Grahita Chandrarin dan Aulia Fuad Rahaman (2017) menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.10 Pengaruh *Free Cash Flow* dan Nilai Perusahaan

Sri Oktaryani (2016) "*free cash flow*" adalah adanya dana yang berlebih, yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemegang saham, dan keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. Sebagai kas masuk melebihi dari yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek nilai sekarang bersih positif. Perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya akan menghasilkan arus kas dari kegiatan operasinya yang merupakan kegiatan penghasil utama pendapatan perusahaan. Apabila terdapat arus kas tersisa yang dimiliki oleh perusahaan setelah adanya pemenuhan kebutuhan tersebut, maka arus kas tersisa ini disebut sebagai arus kas bebas (*free cash flow*). Arus kas bebas sebagai kas masuk melebihi dari yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek nilai sekarang bersih positif, *free cash flow* digunakan untuk memperluas ruang lingkup operasi dan ukuran perusahaan, sehingga meningkatkan kontrol dan remunerasi pribadi, dengan menginvestasikan sumber daya gratis dalam proyek yang memiliki nol atau nilai sekarang bersih negatif. Arus kas bebas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih fleksibel berinvestasi sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan.

Free cash flow digunakan sebagai ukuran yang tepat untuk mengetahui keuntungan perusahaan yang sebenarnya, karena melalui *free cash flow* aliran kas lebih sulit untuk dimanipulasi dan mampu menggambarkan kondisi riil perusahaan yang lebih umum digunakan seperti pendapatan bersih, *free cash flow* menunjukkan seberapa efisiensi perusahaan dalam menggunakan uang tunai. Investor pun akan

melihat *free cash flow* untuk mengetahui apakah perusahaan memiliki cukup uang tunai guna mengembalikan modal melalui dividen dan pembelian kembali saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Suartawan dan Yasa (2016) yang melaporkan bahwa *free cash flow* memiliki efek positif pada nilai perusahaan. Nita Tiyas Pertiwi dan Maswar Patuh Priyadi (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.11 Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Menurut Sartono dalam Fatmawati (2017:19) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Semakin tinggi profitabilitas, semakin banyak laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham juga menjadi lebih besar.

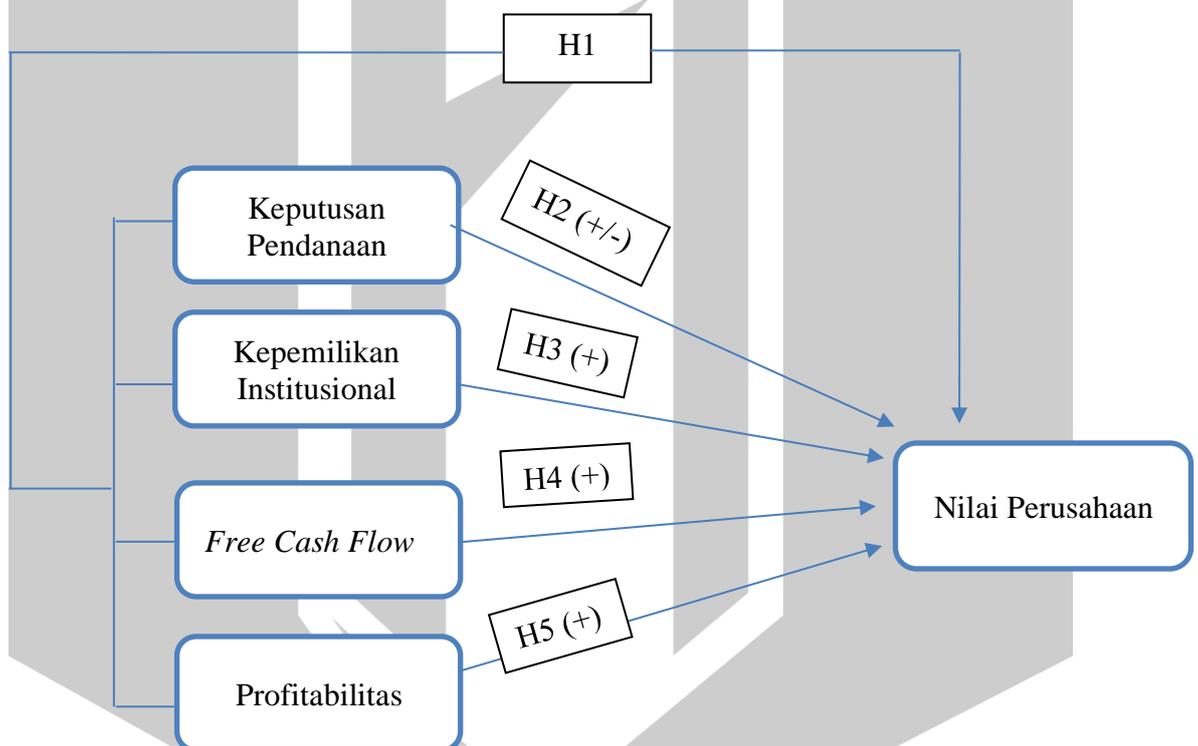
Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang sangat penting dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang sesungguhnya akan diterima dalam bentuk dividen.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas, akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana internal dan akan meningkatkan pertumbuhan yang berkelanjutan. Investor akan tertarik untuk berinvestasi dan harga saham suatu perusahaan akan meningkat. Peningkatan harga saham akan menyebabkan nilai suatu perusahaan meningkat pula

Penelitian yang dilakukan Dewi dan Wirajaya (2013), Hemastuti dan Hermanto (2014), Hemuningsih (2013), Wahyuni dkk (2013), serta Ju Chen dan Yu chen oleh Chen (2011) membuktikan bahwa profitabilitas perusahaan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Penjelasan tersebut sama dengan hasil penelitian Ferina (2015), bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV).

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, berikut adalah kerangka penelitian ini:



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 : Keputusan pendanaan, kepemilikan institusional, free cash flow dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H4 : *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan