

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai dasar untuk melakukan penelitian ini dengan judul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Sukirni (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010). Pengambilan sampel menggunakan perusahaan purposive sampling yang berbasis teknik yang didasarkan pada kriteria tertentu. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan efek utang variabel kebijakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Sukirni :

- a) Variabel yang terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan,

- b) Variabel bebas yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden,
- c) Populasi yang digunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Teknik dalam pemilihan sampel yang digunakan adalah menggunakan teknik pemilihan sampel non acak (*Purposive Sampling*).

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Sukirni :

- a) Variabel bebas yang digunakan penelitian saat ini adalah kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden , sedangkan penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan institusional dan kebijakan hutang,
- b) Periode yang digunakan pada penelitian sekarang adalah periode 2016-2020, sedangkan periode penelitian terdahulu adalah 2008-2010.

2. Ayem dan Ragil (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investas terhadap nilai perusahaan. Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan menggunakan jenis data sekunder berupa laporan keuangan periode 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah multiple regresi linier.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar deviden yang diterima oleh pemegang saham, maka akan semakin

besar nilai perusahaan. Hasil penelitian berikutnya adalah keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dana yang akan diinvestasikan oleh investor, maka akan semakin besar nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Ayem dan Ragil:

- a) Variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan
- b) Variabel bebas yang digunakan adalah kebijakan dividen dan keputusan investasi.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Abrar, Ahmad, Mardiyati :

- a) Variabel bebas yang digunakan penelitian sekarang adalah kebijakan dividen, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kepemilikan manajerial sedangkan penelitian terdahulu menggunakan pengaruh profitabilitas dan struktur modal.
- b) Sampel yang digunakan penelitian sekarang adalah perusahaan industri otomotif dan industri transportasi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan manufaktur.
- c) Teknik yang digunakan penelitian sekarang adalah *purposive sampling*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan teknik multiple regresi linear.

- d) Periode yang digunakan pada penelitian sekarang adalah periode 2016-2020, sedangkan periode penelitian terdahulu adalah periode 2010-2014.

3. Purnama (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk meninjau bukti empiris tentang mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Sampel dalam penelitian ini adalah 23 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Teknik dalam pemilihan sampel yang digunakan adalah menggunakan teknik pemilihan sampel non acak (*Purposive Sampling*).

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang diterima pemegang saham, maka akan semakin besar nilai perusahaan. Hasil penelitian berikutnya adalah kebijakan investasi dimana kebijakan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dana yang diinvestasikan, maka akan semakin besar nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Purnama sebagai berikut :

- a) Variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan.

- b) Variabel bebas yang digunakan adalah kebijakan dividen dan keputusan investasi.
- c) Populasi yang digunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Teknik dalam pemilihan sampel yang digunakan adalah menggunakan teknik pemilihan sampel non acak (*Purposive Sampling*).

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Purnama sebagai berikut :

- a) Variabel bebas yang digunakan penelitian sekarang adalah kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas dan kebijakan hutang.
- b) Periode perusahaan yang digunakan pada penelitian sekarang adalah periode 2016-2020, sedangkan periode penelitian terdahulu adalah periode 2010-2014

4. Anita dan Yulianto (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi tentang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013). Sampel dalam penelitian ini diambil dengan teknik purposive sampling yaitu didasarkan pada kriteria tertentu. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial maka perusahaan juga dapat meningkatkan kemampuan kerjanya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dapat diketahui juga bahwa hasil penelitian pada kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal tersebut menandakan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham tidak ada kaitannya dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Anita dan Yulianto :

- a) Variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan
- b) Variabel bebas yang digunakan adalah kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Anita dan Yulianto :

- a) Periode perusahaan yang digunakan pada penelitian sekarang adalah periode 2016-2020, sedangkan periode penelitian terdahulu adalah periode 2010-2013
- b) Teknik dalam penelitian ini menggunakan teknik pemilihan sampel non acak (*Purposive Sampling*), sedangkan penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi berganda

- c) Sampel yang digunakan penelitian sekarang adalah perusahaan industri otomotif dan industri transportasi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan manufaktur.

5. Ramadhani dan Sugiyarti (2019)

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh agresivitas, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan mengukur harga terhadap nilai buku. Populasi dalam penelitian ini adalah manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun observasi 2012-2016. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling, dengan jumlah sampel 130 data laporan keuangan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa agresivitas pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Ramadhani dan Sugiyarti :

- a) Variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan
- b) Variabel bebas yang digunakan adalah kebijakan dividen dan keputusan pendanaan.
- c) Sampel yang digunakan regresi linear berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Ramadhani dan Sugiyarti :

- a) Variabel bebas yang digunakan penelitian sekarang adalah kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan agresivitas pajak.
- b) Sampel yang digunakan penelitian sekarang adalah perusahaan industri otomotif dan industri transportasi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan manufaktur.
- c) Periode perusahaan yang digunakan pada penelitian sekarang adalah periode 2016-2020, sedangkan periode penelitian terdahulu adalah periode 2012-2016

6. Africa dan Purba (2019)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria yang dibuat oleh peneliti. Data dianalisis dengan teknik analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS 23.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Africa dan Purba :

- a) Variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan
- b) Variabel bebas yang digunakan adalah kepemilikan manajerial.
- c) Sampel yang digunakan regresi linear berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Africa dan Purba :

- a) Variabel bebas yang digunakan penelitian sekarang adalah kebijakan dividen, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kepemilikan manajerial sedangkan penelitian terdahulu menggunakan pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, dan profitabilitas
- b) Sampel yang digunakan penelitian sekarang adalah perusahaan industri otomotif dan industri transportasi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan manufaktur.
- c) Periode perusahaan yang digunakan pada penelitian sekarang adalah periode 2016-2020, sedangkan periode penelitian terdahulu adalah periode 2014-2017

Berikut adalah tabel pemetaan hasil penelitian terdahulu:

Tabel 2.1
PEMETAAN HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian	Tujuan	Metode			Hasil Penelitian
		Sampel	Variabel	Teknik Analisis	
Sukirni (2012)	Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaann.	Sampel dalam penelitian ini menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, kebijakan Hutng Dependen : Nilai Perusahaan	Teknil analisis data yang digunakan dalam penelitiannini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Ayem dan Nugroho (2016)	Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.	Sampel menggunakan jenis data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur	Independen : Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi	Teknik analisis data yang digunakan adalah multiple regresi linier.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan

		periode 2010-2014	Dependen : Nilai perusahaan		keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Purnama (2016)	Tujuan penelitian ini adalah untuk meninjau bukti empiris tentang mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan (PBV)	Sampel dalam penelitian ini adalah 23 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014	Independen : Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Dependen : Nilai perusahaan	Teknik dalam pemilihan sampel yang digunakan adalah menggunakan teknik pemilihan sampel non acak (<i>Purposive Sampling</i>).	Kebijakan dividen (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian berikutnya adalah kebijakan investasi dimana kebijakan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

<p>Anita dan Yulianto (2016)</p>	<p>Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi tentang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013).</p>	<p>Sampel dalam penelitian ini di ambil dengan metode <i>purposive sampling</i>, yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu dalam melakukan pemilihan sampel. Ada 9 perusahaan yang menjadi sampel dengan menggunakan <i>purposive sampling</i></p>	<p>Independen : Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen</p> <p>Dependen : Nilai perusahaan</p>	<p>PVB (<i>Price to Book Value</i>), DPR (<i>Dividend Payout Ratio</i>)</p>	<p>Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Simpulan dari penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>Sugiyarti dan Ramadhani (2019)</p>	<p>Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan pengaruh agresivitas, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan mengukur harga terhadap nilai buku.</p>	<p>Metode penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan <i>purposive sampling</i>, dengan jumlah sampel 130 data laporan keuangan.</p>	<p>Independen : Agresivitas Pajak, Keputusan, Pendanaan dan Kebijakan Dividen</p> <p>Dependen : Nilai perusahaan</p>	<p>Metode regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis data.</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa agresivitas pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>

<p>Purba dan Africa (2019)</p>	<p>This study aimed to examine the effect of capital structure, institutional ownership, managerial ownership, and profitability on company value.</p>	<p>With the population of all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with the sample of manufacturing companies in the sector of various industries in the period 2014-2017</p>	<p>Independen : Capital Structure, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Profitability</p> <p>Dependen : Company Value</p>	<p>The data were analyzed using a multiple linear regression analysis with SPSS 23.</p>	<p>The results indicated that the Debt to Equity Ratio (DER), institutional ownership, and managerial ownership have no significant effect on company value, while Return on Equity (ROE) has a significant effect on company value. The company's goal can be achieved if the company's performance is able to optimize the value of the company.</p>
---------------------------------------	--	---	---	---	--

Sumber : Sukirni (2012), Ayem dan Nugroho (2016), Purnama (2016), Anita dan Yulianto (2016), Sugiyarti dan Ramadhani (2019), dan Purba dan Africa (2019)

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan suatu teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, pada penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah ilmu mengenai nilai perusahaan dan ilmu konsep dasar dari konsep dasar dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, maupun kepemilikan manajerial yang telah diungkapkan menurut para ahli.

2.2.1. Teori Signal (Signaling theory)

Menurut Dwi Sukirni (2012) *Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kualitas baik akan dengan sengaja memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan mana perusahaan yang mempunyai kualitas baik dan buruk. Sinyal yang dimaksud adalah perusahaan yang baik akan memberikan laporan keuangan tahunan setiap tahunnya sehingga pihak luar atau investor dapat menilai bagaimana perkembangan pada perusahaan tersebut.

Menurut Hari Purnama (2016) *Singnaling theory* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator pada nilai perusahaan.

2.2.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak

hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Menurut Agus Sartono (2010:487) , nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuiditas adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan cash flow yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih. Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. *Price*

Earning Ratio berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan untuk tumbuh sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Berikut rumus untuk mengukur *Price Earning Ratio* (PER) menurut (Brigham E. F., 2010:150) :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}} \quad \dots\dots(1)$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan overvalued (di atas) atau undervalued (di bawah) nilai buku saham. Semakin besar rasio *Price to Book Value* (PBV) semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Berikut rumus untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) menurut (Brigham, 2012:151) :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book Value per share}} \quad \dots\dots(2)$$

3. Tobin's Q

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berada nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

Sedangkan rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut menurut (Copeland, Manajemen Keuangan, 2010:244) :

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)} \quad \text{.....(3)}$$

Pengukuran nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Price to Book Value* (PBV).

2.2.3. Keputusan Investasi

Investasi adalah suatu kegiatan menanamkan modal, baik langsung maupun tidak, dengan dengan harapan pada waktu nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut. Terdapat tiga aspek yang menjelaskan mengenai investasi. Pertama yaitu aspek uang, aspek merupakan ukuran sebuah kekayaan yang akan ditanam dan kekayaan yang akan diharapkan. Oleh karena itu, untuk menilai investasi digunakan juga konsep uang. Yang kedua aspek waktu, dalam berinvestasi membutuhkan pengukuran waktu yang akan dilakukan. Oleh karena itu, penilaian investasi menyangkut penilaian terhadap (*future value*) dengan prespektif saat ini dan nilai sekarang (*present value*).

Menurut Martono dan Harjito (2010) Keputusan investasi berkaitan erat dengan aset yang dikelola perusahaan. Sehingga keputusan yang diambil akan memberikan dampak terhadap tingkat rentabilitas investasi dan arus kas perusahaan di masa depan. Keputusan ini biasa disebut *capital budgeting*. Proses perencanaan

sampai pengambilan keputusan tentang pengeluaran keuangan dan waktu pengembaliannya di atas satu tahun. Atau dengan kata lain memiliki periode jangka panjang. Dalam mengukur keputusan investasi dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Total Asset Growth* (TAG)

Total asset growth merupakan pertumbuhan aset perusahaan dari satu tahun tertentu ke tahun berikutnya. Rumus untuk TAG menurut (David Wijaya, 2016:22) sebagai berikut :

$$\text{TAG} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t - 1)}}{\text{Total Asset (t - 1)}} \quad \text{.....(4)}$$

Pengukuran keputusan investasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Total Asset Growth* (TAG)

2.2.4. Keputusan Pendanaan

Keputusan Pendanaan adalah keputusan selanjutnya yang harus diambil manajer keuangan untuk mendanai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan. Keputusan ini, manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana untuk membiayai investasi-investasi tersebut. Keputusan ini manajer keuangan harus memahami betul berapa proporsi, komposisi, kombinasi, dan efisiensi pembiayaan yang diperlukan perusahaan. Keputusan ini terletak pada sisi kanan laporan neraca, yaitu kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. Kewajiban lancar meliputi hutang usaha dan hutang bank, penerbitan saham dan obligasi, kewajiban jangka panjang lainnya.

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan pendanaan utang, yaitu :

1. *Pecking Order Theory*

Berdasarkan *Pecking Order Theory* para manajer pertama kali menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan yang akan dipilih untuk digunakan, seperti hutang, laba ditahan, dan penebitan saham sebagai pemilihan terakhir.

2. *Trade Off Theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholder*.

Berikut beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan :

1. *Debt to Earning Ratio* (DER)

Debt to Earning Ratio (DER) digunakan untuk membandingkan utang perusahaan dan total ekuitas. Utang diperlukan perusahaan untuk bisa berkembang, namun jika utang yang digunakan perusahaan terlalu tinggi maka akan mengakibatkan semakin tinggi pula risiko gagal bayar perusahaan.

Menurut (Kasmir, 2016:157) rasio ini dirumuskan dengan :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad \dots\dots(5)$$

2. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Aseet Ratio (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayi oleh utang. Menurut (Kasmir, Analisis Laporan Keuangan, 2016:156) rasio ini dirumuskan dengan :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \quad \text{.....(6)}$$

Pengukuran kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR).

2.2.5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Firtriana, 2014). Perusahaan yang dapat memeberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, kerana investor lebih menyukai kepastian tentang returns investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Keputusan dividen dalam penelitian ini menggunakan indikator dividen payout ratio. Dengan demikian aspek penting dari keputusan dividen adalah menentukan alokasi laba sesuai, diantaranya pembayaran laba dengan dividen atau laba ditaham. Hal ini akan berdampak pula pada menungkatnya nilai perusahaan. Berikut adalah teori kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2011:66) :

1. *Dividen Irrelevance Theory*

Kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan. Kebijakan dividen dianggap sesuatu yang tidak relevan. Menurut Merton mileer dan Franco Modigliani (MM). MM menyatakan teori mereka dengan berdasarkan asumsi-asumsi yang membuktikan benar adanya, nilai perusahaan

hanya dapat ditemukan dari kemampuan perusahaan itu sendiri dalam mengelola laba serta risikonya.

2. *Brid in The Hand Theory*

Teori yang dikemukakan Myron Gordon dan John Litner ini menyatakan bahwa ini suatu perusahaan akan meningkat jika pembayaran dividen yang tinggi. Dividen yang dibagikan sifatnya lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*, karena peningkatan harga saham akibat pertumbuhan perusahaan masih belum pasti.

3. *Tax Preference Theory*

Peraturan perubahan pajak mendorong banyak investor untuk lebih menyukai *capital gain* dibandingkan 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.

Dividen payout ratio (DPR) dalam hal ini berkaitan dengan pengukuran dalam kebijakan dividen. Menurut (Gitman, 2012: 577) untuk mengukur dividen payout ratio dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \quad \text{.....(7)}$$

Pengukuran kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Dividen Payout Ratio (DPR)*.

2.2.6. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Misalnya, direktur dan komisaris dalam menyatakan kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Argumentasi diatas menjustifikasi perlunya *managerial ownership*. Program ini termasuk ke dalam program kebijakan remunerasi untuk mengurangi masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Paket kompensasi *fixed* (gaji) dan *contingent* (bonus) terbukti dapat digunakan sebagai insentif untuk menyamakan kepentingan manajemen dan pemegang saham.

Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan.

Menurut I Ketut dan Ni Wayan (2011), pengukuran kepemilikan manajerial dapat diukur dari besarnya proporsi saham yang akan dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk presentase yang dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Milik Manajer}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\% \quad \dots\dots(8)$$

2.3 Hubungan Antar Variabel

Hubungan antara variabel dependen dan variabel independen pada penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

2.3.1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan dengan penanaman modal berjangka waktu lama yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi ini mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula.

Berdasarkan penelitian dari Hari Purnama (2016) bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dana yang diinvestasikan, maka akan semakin besar nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Terdapat juga penelitian yang dilakukan oleh Sri dan Ragil (2016) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar keputusan investasi maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Pengeluaran pada investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Semakin besar investasi yang ditanamkan oleh perusahaan maka

akan semakin besar keuntungan atau laba yang di dapat oleh perusahaan, hal ini akan mendorong tingginya investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Sama halnya dengan penelitian dari Mardiyanti, Ahmad, dan Abrar (2015) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upaya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat.

2.3.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan mengindikasikan bagaimana sebuah perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya. Pada keputusan pendanaan mengangkut dengan struktur keuangan perusahaan, dimana struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri (Mardiyati et al., 2015).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Listya dan Putri (2019) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, , karena semakin banyak investor yang menanamkan saham maka berujung semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Berbeda halnya dengan penelitian Umi, Gatot, dan Muhammad (2015) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dapat

dihasilkan jika nilai DER naik atau turun tidak akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Fitriana, 2014). Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang returns investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan.

Menurut penelitian dari Hari Purnama (2016) dan Sri, Ragil (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena semakin besar dividen yang dibayarkan oleh pemegang saham, maka akan semakin besar pula nilai perusahaan. Hal ini menyatakan kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan yang akan di distribusikan kepada pemegang saham. Semakin besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham, maka ketertarikan investor dalam perusahaan tersebut semakin besar dan meningkatkan nilai perusahaan. Terdapat juga penelitian dari Listya dan Putri (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan jika perusahaan menyisihkan sebagian labanya untuk operasional perusahaan, maka modal perusahaan akan bertambah. Berbeda halnya dengan penelitian dari Aprilia dan Arief (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut

mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan, dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dalam jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Para investor menganggap bahwa pendapatan dividen saat ini kecil dan tidak lebih menguntungkan dibandingkan dengan *capital gain* dimasa yang akan datang.

2.3.4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

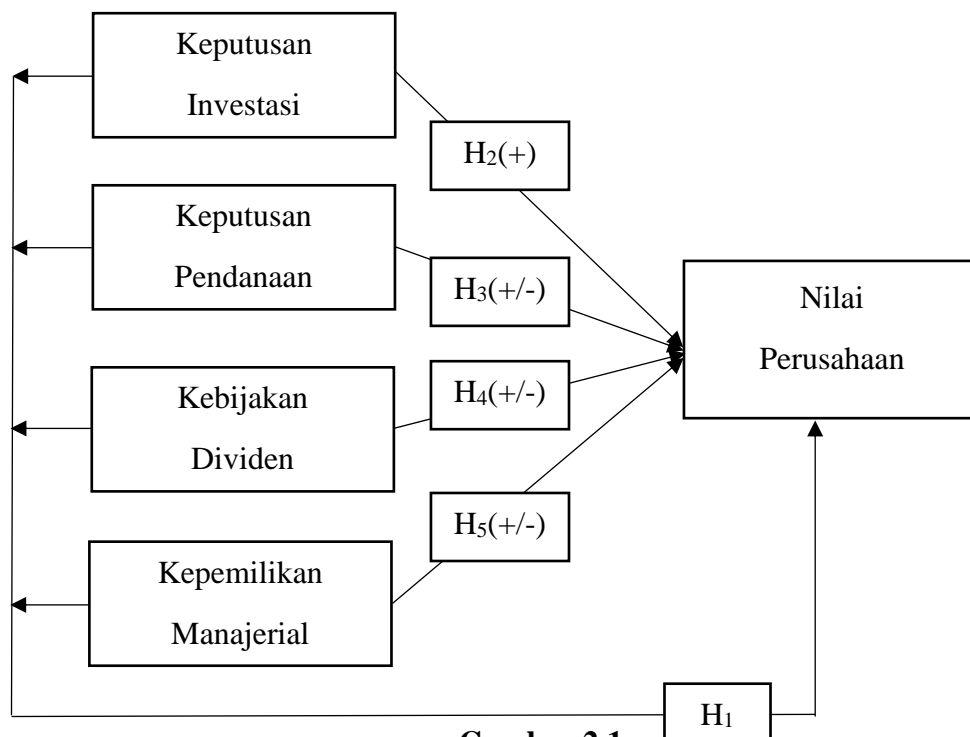
Kepemilikan saham oleh manajerial akan mempengaruhi kinerja manajemen dalam mengoptimalkan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat secara langsung mengawasi kegiatan internal perusahaan sehingga perusahaan akan memiliki kualitas dan kinerja yang baik.

Berdasarkan penelitian dari Aprilia dan Arief (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana dengan meningkatkan kepemilikan manajerial tersebut maka manajer dapat meningkatkan kemampuan kinerja perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian dari Jhonatan dan Laely (2019) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tidak dapat mempengaruhi investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Terdapat juga penelitian dari Dwi Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan, dimana jumlah kepemilikan manajerial yang rendah akan

menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingan sendiri dibandingkan kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer dibandingkan sebagai pemegang saham.

2.4 Kerangka Pemikiran

Penjelasan pada sub sebelumnya maka dapat dikaitkan antara pengaruh keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), dan kepemilikan manajerial (X) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebagai berikut :



2.5 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, kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H2: Keputusan investasi secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- H3: Keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H4: Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H5: Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan signifikan terhadap nilai perusahaan