

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Ada beberapa rujukan peneliti terdahulu yang digunakan oleh peneliti yang saling berkaitan adalah sebagai berikut :

##### **1. Muhammad Sulhana dan Puji Endah Purnamasari (2020)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Kebijakan Permodalan, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan menggunakan *Good Corporate Governance* sebagai variabel perantara (moderasi)”. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada sub industri perbankan di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 hingga 2017, Populasi dalam penelitian ini adalah 43 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan melalui *purposive sampling* dengan 12 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan *path analysis* menggunakan *partial least square*. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Variabel independen yaitu kebijakan investasi dan kebijakan dividen
2. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
3. Pengambilan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Penelitian terdahulu menggunakan metode deskriptif dan *path analysis* sedangkan penelitian saat ini menggunakan analisis *regresi linier* berganda.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yaitu kebijakan permodalan dan tidak menggunakan keputusan pendanaan sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel independen yaitu kebijakan permodalan dan menggunakan variabel keputusan pendanaan.
3. Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan properti dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sub industri perbankan.
4. Periode yang digunakan penelitian saat ini adalah periode 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu 2013-2017.

**2. Mutmainnah, Zarah Puspitaningtyas, Yeni Puspita (2019)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017”. Sampel ditentukan menggunakan metode purposive sampling dengan 11 perusahaan. Selanjutnya data tersebut diolah menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Variabel independen yaitu kebijakan dividen, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial.
2. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
3. Pengambilan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling* dan pengolahan data yaitu dengan metode analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan menggunakan variabel dependen yaitu keputusan pendanaan sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, dan tidak menggunakan variabel independen yaitu keputusan pendanaan.
2. Penelitian sekarang menggunakan sampel dari perusahaan sektor properti dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi.
3. Periode yang digunakan penelitian sekarang adalah periode 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu 2013-2017.

**3. Noni Aisyah Soiamira, Nadia Asandimitra (2017)**

Penelitian ini mengambil topik tentang “Pengaruh *Capital Expenditur, Laverage, Good Corporate Goverance* dan *Corporate Social Renponsibility* terhadap nilai Perusahaan” Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *capital expenditure, leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin’s Q pada perusahaan sektor pertambangan yang

terdaftar di BEI periode 2011-2014. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website resmi BEI. Pengamatan dilakukan terhadap 11 perusahaan sebagai sampel yang didapat dari teknik purposive sampling. Hasil secara parsial menunjukkan bahwa variabel leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional dan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Variabel independen yaitu *Good Corporate Governance*.
2. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
3. Pengambilan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel independen yaitu *capital expenditure, leverage* sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yaitu *capital expenditure, leverage*.
2. Periode yang digunakan penelitian saat ini adalah periode 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu 2011-2014.

#### **4. Meidha Rafika, Bambang Hadi Santoso (2017)**

Penelitian ini mengambil topik tentang “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah 18 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) selama tahun 2012-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga diperoleh 10 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Metode statistik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, dengan variabel bebas keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) serta variabel terikat nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Variabel independen yaitu pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, keputusan pendanaan.
2. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
3. Pengambilan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling* dan pengolahan data yaitu dengan metode analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian sekarang menggunakan sampel dari perusahaan sektor properti dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode perusahaan yang digunakan penelitian sekarang adalah periode 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu 2012-2015.

**Tabel 2.1**  
**PERBANDINGAN PENELITIAN TERDAHULU DENGAN PENELITIAN SEKARANG**

No	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Tujuan penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Muhammad Sulhana and Puji Endah Purnamasar (2020)	<i>The Effect of Funding Policy, Investment Policy, and Dividend Policy on the Firm Value through Good Corporate Governance as an Intervening Variable</i>	Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kebijakan permodalan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan digunakan sebagai variabel perantara. Kebijakan nilai perusahaan deviden menggunakan GCG sebagai variabel perantara.	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan  Variabel Independen : Kebijakan permodalan Kebijakan investasi Kebijakan dividen	43 perusahaan yang terdaftar pada sub industri perbankan di Bursa Efek Indonesia. Dari tahun 2013 hingga 2017	Metode deskriptif dan <i>path analysis</i>	Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen tidak. Mempengaruhi nilai perusahaan.
2.	Mutmainnah, Zarah Puspitaningtyas, Yeni Puspita (2019)	Pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan	Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan  Variabel Independen : kebijakan dividen ukuran perusahaan  dan kepemilikan manajerial	11 perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017.	Analisis regresi linier berganda	kebijakan dividen dan keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

3.	Noni Aisyah Soiamira, Nadia Asandimitra (2017)	<i>Capital expenditure, leverage, good corporate governance, corporate social responsibility:</i> pengaruhnya terhadap nilai perusahaan	untuk menganalisis pengaruh capital expenditure, leverage, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan  Variabel Independen : <i>capital expenditure, leverage, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Corporate Social Responsibility</i>	11 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014	Analisi regresi linier berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel leverage berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional dan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4.	Meidha Rafika, Bambang Hadi Santoso (2017)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Independen : keputusan investasi Keputusan pendanaan kebijakan dividen	18 perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2015	Analisi regresi linier berganda	keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan  sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Sulhana (2020), Mutmainnah (2019); Soimaira (2017); Rafika (2017)

## 2.2 Landasan Teori

Pada landasan teori dijelaskan berbagai teori yang ada kaitannya dengan masalah yang ingin diteliti dan digunakan untuk landasan dalam menyusun hipotesis serta analisisnya.

### 2.2.1 Nilai Perusahaan

Menurut Nugroho (2012), nilai perusahaan merupakan persepsi investor pada perusahaan tentang kinerja baik perusahaan dan selalu dikaitkan dengan harga saham. Apabila harga saham naik, maka nilai perusahaan juga akan naik begitu juga sebaliknya. Untuk mencapai nilai perusahaan dibutuhkan seorang manajer yang mampu mengambil keputusan yang tepat. Sehingga perusahaan dapat mewujudkan tujuan jangka panjangnya apabila nilai perusahaan tinggi

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Oleh karena itu setiap perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memiliki harga saham perusahaan yang tinggi (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:7).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur melalui *price to book value* (PBV). Brigham, E. F., & Houston (2014:84) menyatakan bahwa *price to book value* merupakan pembagian nilai pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price book value* menurut Sudana (2015:27) dapat diformulasikan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}} \dots\dots(1)$$



### 2.2.2 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan tentang pengalokasian dana perusahaan, baik dilihat dari sumber dana dari dan luar perusahaan. Tujuan dari keputusan investasi yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu. Pujiati dan Widanar (2016), berpendapat bahwa keputusan investasi menyangkut tentang tindakan mengeluarkan dana saat ini sehingga diharapkan di masa yang akan datang bisa mendapatkan arus kas dengan jumlah yang lebih besar daripada dana yang dikeluarkan pada saat ini, sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana. Keputusan investasi dimulai dengan indentifikasi peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak akan diinvestasikan dalam tiap proyek (Mulyawan, 2017).

Tugas manajer keuangan yang dilakukan secara rutin adalah bagaimana mengatur aliran dana agar operasi perusahaan berjalan dengan baik. Di samping tugas rutin tersebut, manajer keuangan mempunyai tugas yang cukup berat yaitu membuat keputusan investasi. Keputusan ini sangat penting dengan semakin besarnya dan berkembangnya perusahaan. Semakin perusahaan berkembang, maka manajemen dituntut mengambil keputusan investasi, seperti pembukaan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya (Sutrisno, 2012). Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *Total Asset Growth* (TAG).

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

### 2.2.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut bagaimana perusahaan membiayai kegiatan investasi perusahaan dengan mencari sumber dana baik dari dalam maupun luar perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini di proksikan melalui debt to equity ratio (DER). Debt to equity ratio merupakan perbandingan antara hutang perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi debt to equity ratio berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang yaitu :

1. Teori Signal (*Signalling Theory*) Menurut Brigham, E. F., & Houston, (2014:184), isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.
2. Berdasarkan *Pecking Order Theory* dimana para manajer pertama kali menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan yang akan dipilih untuk digunakan, seperti laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pemilihan terakhir.
3. *Trade Off Theory* pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko

mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholder*.

4. Teori struktur modal (*Capital structure theory*) pada teori ini berpendapat bahwa asumsi tidak ada pajakk, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan (Mardiyanti *et al*, 2015).

Kasmir (2010:123) *debt to equity ratio* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

#### 2.2.4 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pengembalian dana yang akan diterima investor atas investasinya di perusahaan, dan merupakan salah satu alasan bagi investor menanamkan investasinya apabila dividen yang dibayarkan tersebut tinggi. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada para investor atau pemegang saham.

Sudana (2015:168), menyatakan bahwa kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya dividend payout ratio, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan dividend payout ratio. Apabila laba semakin besar, maka dividen yang dibayarkan akan semakin

tinggi yang menyebabkan laba ditahan semakin rendah, begitu pula sebaliknya. Kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan dapat didasarkan pada teori para ahli, diantaranya adalah sebagai berikut :

#### 1. Teori Dividen Tidak Relevan

Merton miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan teori bahwa kebijakam dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen dianggap sesuatu yang tidak relevan.

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

Teori yang di kemukakan Myron Gordon dan John Litner ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat jika pembayaran dividen yang tinggi. Dividen yang tinggi. Dividen yang dibagikan sifatnya lebih pasti disbanding dengan *capital gain*.

#### 3. *Tax Preference Theory*

Dalam teori ini menyatakan bahwa peraturan pajak mendorong banyak investor untuk lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen. Setelah adanya perubahan tentang peraturan perpajakan maka akan mengurangi kerugian pajak dari dividen, tetapi reinvestasi dan *capital gain* yang menyertai masih memiliki keunggulan dibanding pajak dividen. Pajak atas dividen harus dibayarkan pada saat dividen tersebut diterima, sementara pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual.

Menurut Sudana (2015:24), *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividen payout ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\% \dots \dots (4)$$

### 2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Sistem pengawasan untuk memaksimalkan nilai perusahaan diperlukan mekanisme pengawasan yang sering disebut dengan *Good Corporate Governance* (GCG). GCG merupakan suatu sistem pengendalian internal perusahaan, dalam penelitian ini menggunakan komponen GCG yaitu kepemilikan manajerial (Widianingsih, 2018).

Kepemilikan manajerial ialah proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang mempunyai peran dalam pembuatan keputusan dari perusahaan tersebut, misalnya saja seperti direktur dan komisaris (Diyah dan Erman 2009). Kepemilikan manajerial dalam teori keagenan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan dalam usaha mengurangi *agency conflict*.

Adanya kepemilikan saham manajerial dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham, sehingga dengan begitu permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri (Akhmad Riduwan, 2013).

Kepemilikan manajerial pada penelitian ini diukur menggunakan prosentase kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan seperti dewan direksi dan dewan komisaris kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Sofiamira & Haryono (2017) rumus kepemilikan manajerial dapat ditulis sebagai berikut:

$$KM = \frac{SM}{SB} \times 100\% \dots (5)$$

Keterangan :

KM : Kepemilikan Manajerial

SM : Jumlah saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan dewan komisaris

SB : Jumlah lembar saham perusahaan yang beredar

### **2.3 Hubungan Antar Variabel**

Penelitian ini akan membahas pengaruh hubungan antar variabel keputusan keuangan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

#### **1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan**

Semakin besar kebijakan investasi maka semakin tinggi nilai perusahaan. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Semakin besar investasi yang ditanamkan perusahaan, maka akan semakin tinggi keuntungan atau laba yang didapat perusahaan, hal ini akan mendorong tingginya investor menanamkan modalnya diperusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Harjito dan Martono (2014), menyatakan bahwa investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena keputusan investasi

menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul. Keputusan investasi ini diharapkan memperoleh penerimaan-penerimaan yang dihasilkan dari investasi tersebut yang dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkannya. Penerimaan investasi yang akan diterima berasal dari proyeksi keuntungan atas investasi tersebut.

Beberapa penelitian terdahulu tentang keputusan investasi mendapatkan hasil yang konsisten, penelitian tersebut dilakukan oleh Mutmainnah, Zarah, yeni puspita (2019), Meida Rafika dan Bambang Hadi Santoso (2017), Widodo (2016), dan Suroto (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), yang artinya jika keputusan investasi mampu meningkatkan keuntungan maka dengan begitu nilai perusahaan akan meningkat.

## **2. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan**

Keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membiayai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil. Modal perusahaan dapat berasal dari sumber dana di luar perusahaan, yaitu

saham dan sumber dana dari dalam perusahaan, yaitu laba ditahan (Sofiamira & Haryono, 2017).

Keputusan pendanaan mempunyai arti semakin tinggi tingkat keputusan pendanaan semakin baik keputusan pendanaan yang dipilih dalam struktur modal perusahaan dengan menggunakan utang akan mengurangi biaya pajak yang harus dibayar oleh perusahaan sehingga nantinya akan menghasilkan laba bersih lebih tinggi untuk dibagikan kepada investor dan akan berdampak dengan semakin tingginya nilai perusahaan. Namun, Semakin tinggi penggunaan utang yang dilakukan perusahaan juga akan menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak eksternal sehingga beban perusahaan akan juga semakin berat sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Meidha Rafika, Bambang Hadi Santoso (2017) dan Stiyarini (2016), menyatakan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan *debt to equity ratio* terhadap *price book value*.

### **3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Dividen adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas atau saham, di samping capital gain. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Andina 2015).



Sudana (2015:168) menyatakan bahwa kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya dividend payout ratio, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Semakin tinggi nilai dividen maka semakin percaya pandangan investor terhadap perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun berdasarkan *Tax Preference Theory*, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan maka semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak dan pada akhirnya bisa menurunkan nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Mutmainnah, Zahra, Yeni Puspita (2018) dan Widodo (2016) yang dimana menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Meidha Rafika, Bambang Hadi Santoso (2017) dan Faridah (2016) memiliki hasil yang bertolak belakang yang

menyatakan bahwa menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

#### 4. **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen seperti dewan direksi atau dewan komisaris. Manajer yang memiliki saham di perusahaannya akan termotivasi meningkatkan nilai pasar perusahaan. Sehingga hal ini dapat mengurangi biaya agensi dengan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham (Brealey et al 2007). Kepemilikan manajerial merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris, yang dapat dilihat dalam laporan keuangan. Adanya kepemilikan saham ini, manajemen akan bertindak hati-hati karena turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambil. Mereka lebih termotivasi meningkatkan kinerjanya untuk mengelola perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

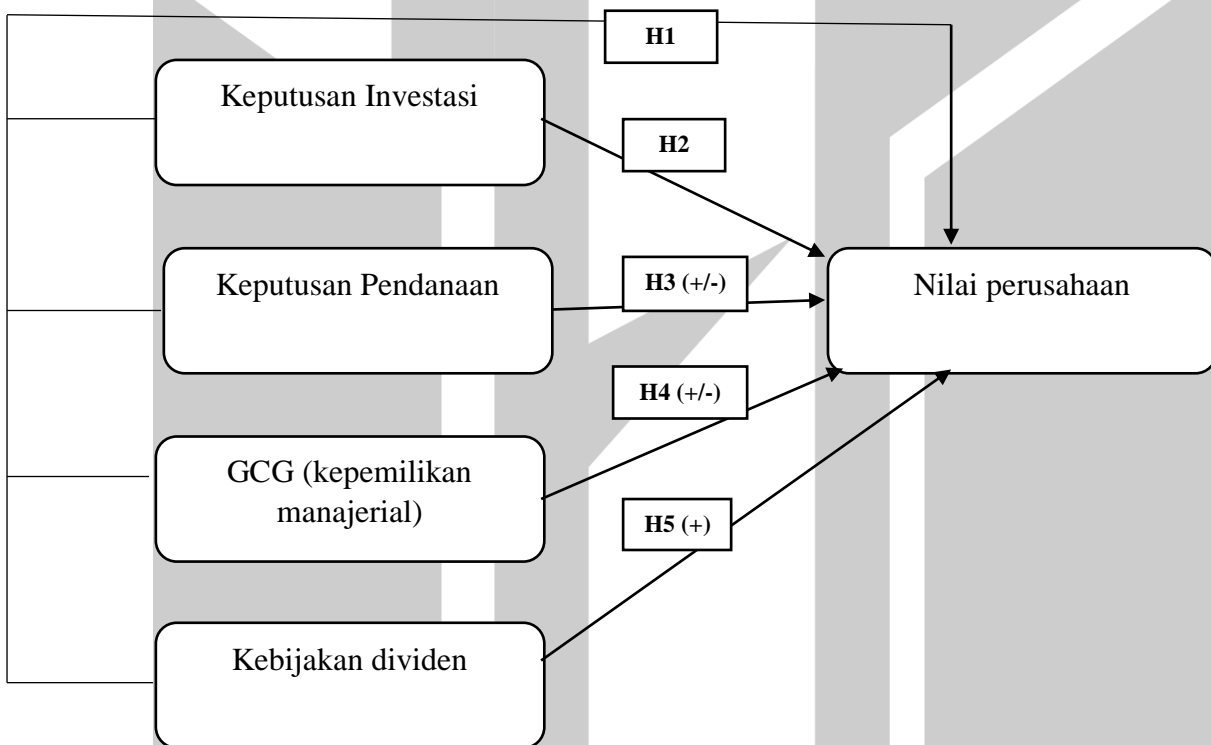
Kepemilikan manajerial memiliki kaitan erat dengan saham yang dimiliki oleh para manajer perusahaan. Pengambilan keputusan perusahaan perlu dilakukan oleh seorang manajer untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena jika nilai perusahaan bertambah maka tingkat pengembalian yang mereka dapatkan juga tinggi. Seorang manajer yang kemudian juga berperan sebagai pemegang saham perusahaan akan berpengaruh terhadap tindakan mereka saat melaksanakan kebijakan perusahaan. Hal ini dikarenakan para manajer tersebut akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan

perusahaan. Ketika perusahaan mengalami pertambahan kekayaan, maka nilai perusahaan akan ikut meningkat yang akan berujung pada meningkatnya tingkat pengembalian yang akan diperoleh oleh para pemegang saham. Namun ketika seorang manajer menyalah gunakan kewenangannya dan perusahaan mengalami penurunan kekayaan maka akan menurunkan nilai perusahaan sehingga akan membuat para investor atau pemegang saham akan menilai buruk terhadap perusahaan.

Hasil penelitian Noni Aisyah Sofiamira, Nadia Asandimitra (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penjelasan diatas dan sesuai dengan hipotesis penelitian. Hasil tersebut didukung oleh penelitian dari Rizqia et al. (2013), Susanto dan Subekti (2013), dan Saputra (2010). Berbeda dengan penelitian Mutmainnah, Zahra, Yeni Puspita (2018) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran disusun atas dasar tinjauan teoritis, untuk kemudian melakukan analisis dan pemecahan masalah yang dikemukakan peneliti. Dari latar belakang masalah, rumusan masalah serta tujuan penelitian yang telah dikemukakan, maka dapat disusun rerangka pemikiran dalam model konseptual sebagai berikut:



**Gambar 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

## **2.5 Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran bahwa hipotesis yang akan diajukan oleh peneliti sebagai berikut :

- H1: Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.
- H2: Keputusan investasi berpengaruh positif 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 berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.