

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian tentang variabel kepemilikan manajerial, *leverage*, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan serta nilai perusahaan membutuhkan kajian teori sebagai berikut:

2.1. Teori Agensi

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Sedangkan Hendriksen dan Michael (2000) menyatakan agen menutup kontrak untuk melakukan tugas-tugas tertentu bagi prinsipal dan prinsipal menutup kontrak untuk memberi imbalan kepada agen. Analoginya seperti antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. *Prinsipal* atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan

dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung atas pengelolaan perusahaan namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan. Dalam kondisi yang demikian ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetric*) (Putri dan Nasir, 2006).

Eisenhardt (dikutip oleh Ujiyantho dan Pramuka, 2008), menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia guna menjelaskan tentang teori agensi yaitu: manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagaimanusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

Menurut Jensen dan Meckling (dalam Muyassaroh, 2008), adanya masalah keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

1. *The monitoring expenditure by the principle*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan.
2. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak yang merugikan prinsipal.

3. *The Residual Loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas prinsipal maupun agen karena adanya hubungan agensi.

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen (Haruman, 2008).

2.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu direktur dan komisaris (Diyah dan Erman, 2009). Tujuan kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Shliefer dan Vishny (dalam Permanasari, 2010) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Menurut Jensen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat juga. Dengan keberadaan kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara

manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Susanti (2010) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan.

Beberapa penelitian yang menjadi acuan dan referensi bagi penulis untuk melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Penelitian Taswan (2003) dengan variabel dependen nilai perusahaan, dan variabel independen adalah *insider ownership*, kebijakan hutang dan dividen serta variabel controlnya *business risk*, *firm size*, *profitability* dan *growth*. Sampel yang digunakan seluruh perusahaan dalam yang terdaftar di BEI yang *listed* periode 1992-1996. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan *insider ownership* dan *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Insider ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Susanti (2010) dengan menggunakan variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen, struktur kepemilikan, *corporate governance*, profitabilitas, *finance risk*, *dividend payout ratio* (DPR), *investment oppourtunities* (MBVA) sebagai variabel independennya. Menghasilkan beberapa kesimpulan yaitu:

- a. Terdapat pengaruh antara variabel *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Variabel *corporate governance* yang diproksikan melalui 3 variabel yaitu *board size*, *board independence*, dan *board intensity*.

Hubungan tersebut yaitu:

- *Board size* yaitu jumlah dewan direksi dalam perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- *Board intensity* yang merupakan jumlah pertemuan dewan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- *Board Independen* jumlah dewan komisaris independen perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- b. Ditemukan hubungan yang positif dan tidak signifikan antara OWNS (*ownership structure*) dan nilai perusahaan.
- c. Variabel *cash holding* atau kepemilikan kas yang diukur melalui logaritma natural nilai kas akhir tahun menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- d. Variabel profitabilitas yang diukur melalui *net profit margin* (NPM) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- e. Variabel *leverage* yang merupakan proksi dari variabel *finance risk* menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- f. Variabel *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan proksi dari variabel dividen menunjukkan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- g. Variabel *investment opportunity* yang diukur melalui variabel *market book value of assets* (MBVA) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Arfan dan Pasrah (2012) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas perusahaan, dan *financial leverage* terhadap nilai perusahaan. Terdapat lima kesimpulan dasar yang dapat diambil, yaitu:

- a. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas perusahaan, dan *financial leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- b. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

- d. Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- e. *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2.3. *Leverage*

Leverage dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Ramadhan, 2012). Karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditor, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun resiko *leverage* juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut di dapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibanya tepat waktu.

Keputusan manajemen untuk berusaha menjaga agar rasio *leverage* tidak bertambah tinggi mengacu pada *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* dan apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan. Maka perusahaan akan menerbitkan

sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu obligasi kemudian diikuti sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi) baru akhirnya apabila belum mencukupi perusahaan akan menerbitkan saham. Pada intinya apabila perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internal maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusahakan. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1992 dalam Hardiyanti, 2012).

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengukuran nilai perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Penelitiannya antara lain:

Penelitian Hardiyanti (2012) menguji pengaruh *insider ownership*, *leverage*, profitabilitas, *firm size* dan *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan. Terdapat lima kesimpulan dasar yang dapat diambil, yaitu:

- a. Pengujian yang dilakukan pada variabel *insider ownership* dan nilai perusahaan membuktikan bahwa *insider ownership* terbukti berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- b. Pengujian yang dilakukan pada variabel *leverage* dan nilai perusahaan membuktikan bahwa *leverage* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Pengujian yang dilakukan pada variabel profitabilitas dan nilai perusahaan yang membuktikan bahwa secara statistik profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- d. Pengujian yang dilakukan pada variabel *firm size* dan nilai membuktikan bahwa secara statistik *firm size* terbukti berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- e. Pengujian yang dilakukan pada variabel *dividen payout ratio* dan nilai perusahaan membuktikan bahwa secara statistik *dividen payout ratio* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Analisa (2011) menggunakan variabel variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan deviden serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hasil penelitian dapat disimpulkan:

- a. Rasio ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- b. Rasio *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- c. Rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- d. Rasio kebijakan deviden berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penelitian Ramadhan (2012) pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 menghasilkan seluruh variabel independen yaitu *leverage*, ukuran perusahaan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para investor atau akan ditahan untuk dana cadangan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. (Harjito dan Martono; 2005 : 253).

Rudianto (2009:308) menyatakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Sartono (1996:369) menyatakan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang.

Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba tersebut akan ditahan yang akan digunakan kembali untuk berinvestasi. Kebijakan dividen merupakan suatu hal yang penting dalam perusahaan karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang

berbeda yaitu pemegang saham dan perusahaan. Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan menerapkan kebijakan dividen optimal yaitu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan yang memaksimalkan harga saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). DPR memperlihatkan berapa dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dari total laba yang diperoleh perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yang mengambil beberapa hasil penelitian yaitu:

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan Fenandar dan Raharja (2012) terhadap hipotesis dalam penelitian, didapatkan hasil keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh sebesar 17.2% terhadap nilai perusahaan dan 82.8% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini. Selain itu didapatkan hasil lain berupa: keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Diyah dan Erman (2009) menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada keputusan

investasi, pendanaan maupun kebijakan dividen. Semua keputusan keuangan baik investasi, pendanaan maupun kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan pendanaan tetapi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) tentang pengaruh faktor internal perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengambil sampel perusahaan manufaktur periode 2006-2009. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2010 menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan.

Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Yunita, 2011).

Selain itu ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) ukuran perusahaan besar menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Menurut Rizki (2012), ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut Kartika (2005), perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham.

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah bertambah dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan aset yang kecil (Daniati dan Suhairi dalam Sulistiono, 2010).

Beberapa penelitian yang menjadi acuan dan referensi bagi penulis untuk melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Penelitian Soejoko dan Soebiantoro (2007) menggunakan adalah *leverage* dan nilai perusahaan, sedangkan variabel independen adalah kepemilikan saham, faktor intern dan faktor ekstern. Sampel yang menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2004. Hasil dalam penelitian ini menyimpulkan:

1. Kepemilikan institusional, suku bunga, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.
2. Pertumbuhan pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

3. Suku bunga, *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, ukuran perusahaan, pangsa pasar, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari penelitian Sulistiono (2010) menguji pengaruh antara kepemilikan manajerial, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang telah peneliti laksanakan, simpulan yang dapat peneliti peroleh yaitu:

- a. Hasil penelitian membuktikan kepemilikan manajerial, struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan.
- b. Hasil penelitian membuktikan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Hasil penelitian membuktikan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- d. Hasil penelitian membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Kristianto (2010) bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2007 dengan jumlah sampel 121 perusahaan, penelitian ini memberikan:

- a. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- b. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- c. Struktur modal tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- d. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- e. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.6. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Sudana, 2009:7). Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham tinggi pula nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Indikator nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan di pasar. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya.

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat, dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya. Menurut Basuki Yusuf (2005) dalam Bahagia (2008), hubungan faktor-faktor tersebut terhadap PER dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR), semakin tinggi PER nya. DPR memiliki hubungan positif dengan PER, dimana DPR menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham terutama pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi managejar dividen sebagai target utama, maka semakin tinggi dividen semakin tinggi PER.
2. Semakin tinggi *required rate of return* (r) semakin rendah PER, r merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi saham, atau disebut juga sebagai tingkat keuntungan yang disyaratkan. Jika keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut ternyata lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, berarti hal ini menunjukkan investasi tersebut kurang menarik, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan begitu r memiliki hubungan yang negatif dengan PER, semakin tinggi tingkat keuntungan yang diisyaratkan semakin rendah nilai PER nya.

3. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian yang menjadi acuan dan referensi bagi penulis untuk melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Permanasari (2010) menguji pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Berikut kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini: variabel kepemilikan manajemen tidak memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional tidak memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel *corporate social responsibility* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mahendra (2011) menguji tentang pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi yang menghasilkan beberapa kesimpulan yaitu: likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen

tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Retno dan Priantinah (2012) menguji pengaruh *good corporate governance* dan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan *leverage*; pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, jenis industri, profitabilitas, dan *leverage*; *good corporate governance* dan pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.7. Kerangka pemikiran

Kepemilikan manajerial akan mendorong pemilik untuk melakukan peminjaman kepada manajemen sehingga manajemen terdorong untuk meningkatkan kinerjanya, selanjutnya nilai perusahaan akan meningkat. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan dengan saham yang mereka miliki. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan.

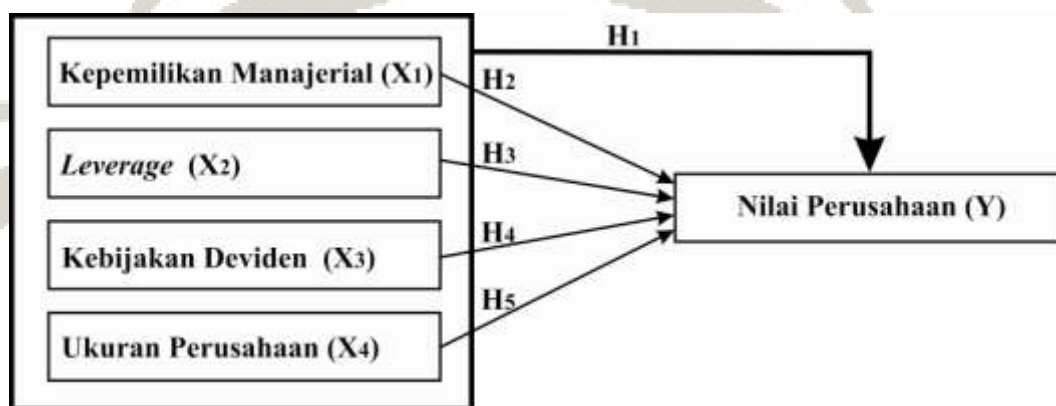
Leverage yang semakin tinggi akan menimbulkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan menurun. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007),

variabel *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yaitu menunjukkan bahwa dalam melakukan pembelian saham banyak investor yang mempertimbangkan pangsa pasar relatif. Hasil penelitian tersebut mendukung teori struktur modal model *trade off* yang menyatakan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat dengan demikian variabel kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), menemukan bahwa variabel pembayaran dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) tersebut, konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarma (2003). Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus. Pangsa pasar relatif mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan perumusan masalah dan tujuan penelitian yang disesuaikan dengan konsep jalur, maka secara sistematis dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1 Model Penelitian

2.8. Rumusan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan berdasarkan kerangka pemikiran maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 = Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.

H2 = Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H3 = *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H4 = Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H5 = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.