

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Dalam mencapai tujuannya, perusahaan akan melakukan berbagai cara agar kemakmuran suatu perusahaan dapat tercapai. Dalam hal ini nilai perusahaan sangat berpengaruh terhadap kemakmuran perusahaan dan para pelaku ekonomi didalamnya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan sendiri merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Perusahaan yang mampu menghasilkan jumlah penjualan yang lebih besar dari modal yang dikenakan, akan sangat diminati oleh para investor untuk menanamkan sahamnya, karena di mata investor hasil emisi akan digunakan untuk hal yang produktif. Sedangkan bagi perusahaan, tindakan saham lebih menguntungkan daripada mengambil kredit jangka panjang yang harus menanggung beban bunga (Puspita, 2017).

Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi. Dengan demikian apabila pemilik perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, maka nilai perusahaan akan berada di atas atau

di bawah nilai sebenarnya (Analisa, 2011) dalam (Puspita, 2017). Nilai perusahaan sendiri dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi inilah yang nantinya dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Puspita, 2017).

Tujuan utama perusahaan, menurut teori perusahaan, adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005) dalam (Setiyawati et al, 2017). Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Mardiantanto, et al (2016) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Santoso, 2018).

Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan:

a) *Investment Opportunity Set (IOS)*

Istilah set kesempatan investasi atau IOS muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan

investment option (pilihan investasi) pada masa depan. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding dengan nilai kesempatan yang hilang. Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya (Alamsyah dan Muchlas, 2018).

b) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (Hermuningsih dalam Mardiantanto *et al.*, 2016) adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Menurut Mardiantanto *et al.*, (2016) kebijakan terhadap pembayaran deviden merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri.

c) Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang (Darmawan dalam Abdillah, 2014) yaitu kebijakan perusahaan dalam menentukan seberapa besar kebutuhan pendanaan perusahaan dibiayai oleh hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang sumbernya berasal dari eksternal perusahaan. Kebijakan hutang pada umumnya lebih banyak digunakan oleh perusahaan daripada menerbitkan saham baru karena dirasa lebih aman, sehingga dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kebijakan hutang berkaitan erat dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

d) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional menurut Setiyawati *et al.*, (2017) merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Investor Institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. *Institutional shareholders* (Rubin dalam Setiyawati *et al.*, 2017) menyatakan dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya dalam memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan yang dilakukan oleh

manajemen. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen (Andri Veno, 2015) dalam (Santoso, 2018). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba (Santoso, 2018).

e) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (Eko dalam Putra, 2016) dibedakan dalam beberapa kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan yang besar dan terus tumbuh bisa menggambarkan tingkat profit mendatang, kemudahan pembiayaan ini bisa mempengaruhi nilai perusahaan dan menjadi informasi yang baik bagi investor. Dalam penelitian ini menggunakan total aset untuk menghitung ukuran perusahaan. Pada dasarnya, ukuran perusahaan dapat dinyatakan pada total aset, ukuran log, penjualan dan kapitalisasi pasar. Perusahaan besar memiliki risiko lebih rendah daripada perusahaan kecil. Ini karena perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar dan mampu menghadapi persaingan ekonomi. Sebagai tambahan, perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan

nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik ke sumber informasi eksternal dari perusahaan kecil (Yunita dalam Siahaan, 2017).

Teori-teori yang mempengaruhi Nilai Perusahaan:

1. Sinyal (*Signalling Theory*)

Sinyal (Brigham dan Houston dalam Setiyawati *et al.*, 2017) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang. Teori sinyal (Wolk, *et al.*, dalam Abdillah 2014) menjelaskan bahwa alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. *Signalling Theory* (Jama'an dalam Abdillah 2014) menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Struktur modal dalam hal ini penggunaan utang (Ross dalam Hanafi, 2016) menurut *Signaling* Ross, 1977 merupakan signal yang disampaikan manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan ingin agar harga saham

meningkat, manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Tentu saja manajer ingin memberikan sinyal yang lebih dipercaya dengan menggunakan utang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dipercaya. Apabila utang meningkat, maka kemungkinan bangkrut akan semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka reputasi dari manajer akan hancur dan tidak bisa dipercaya kembali menjadi manajer. Karena itu, perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif.

2. *Bird in the Hand Theory*

Menurut Sudana (2011-2015) teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Lintner, berdasarkan *Bird in the Hand Theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. *Bird in the Hand Theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbal hasil atas investasi (*capital gain*) di masa yang akan datang,

karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko (Gordon, et al) dalam (Gumanti, 2013).

3. *Agency Theory*

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham yang dicerminkan dengan harga saham yang tinggi, tetapi pada kenyataaan tidak jarang pula para manjer memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Karena manajer diangkat oleh para pemegang saham maka seharusnya para manajer bekerja secara totalitas atau maksimal. *Agency problem* (konflik kepentingan antar agen atau lebih) potensial terjadi dalam perusahaan dimana manajer memiliki < 100% saham perusahaan. Dalam perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu bertindak meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan oleh perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran perusahaan dengan cerminan harga saham yang tinggi. Tetapi jika pemilik menjual sahamnya ke luar maka akan muncul *agency problem*. Di perusahaan besar *agency problem* sangat potensial terjadi kepemilikan manajemen relatif sangat kecil dibandingkan proporsi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar. Dalam kenyataannya tidak jarang para manajer malah memperbesar skala perusahaan dengan cara membeli perusahaan lain dari pada memksimumkan kemakmuran para pemegang saham yang dicerminkan dengan harga saham yang tinggi (Sartono, 2001).

B. Penelitian Terdahulu

Menurut penelitian Abdillah (2014) dengan judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2009-2012” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel, menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kebijakan hutang, variabel profitabilitas, dan variabel keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Ulya (2014) dengan judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011 ” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel, menyatakan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas, kinerja perusahaan, dan keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian oleh Dewi dan Nugrahanti (2014) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI Tahun 2011–2013)” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Prastuti dan Budiasih (2015) dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Pada Nilai Perusahaan Dengan Moderasi *Corporate Social Responsibility*” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel, menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan komite audit berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan, dan pengungkapan *corporate social responsibility* tidak mampu memoderasi pengaruh *good corporate governance* pada nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hariyanto dan Lestari (2015) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, dan ROE terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food and Beverage*” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *Return on equity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) dengan judul “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan

sampel, menyatakan bahwa kepemilikan manajerial (MO) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER) dan profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), kepemilikan manajerial (MO) dan kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penelitian dari Triyono, et al (2015) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel, menyatakan bahwa tidak ada pengaruh secara statistik signifikan antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan secara parsial, tidak ada pengaruh secara statistik signifikan dan negatif antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan secara parsial, ada pengaruh secara statistik signifikan dan positif antara profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

Menurut penelitian Yuniati, et al (2016) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel, menyatakan bahwa kebijakan deviden, kebijakan hutang,

profitabilitas, dan kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Menurut Amijaya, et al (2016) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, *Sales Growth* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014)” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel, menyatakan bahwa struktur modal, likuiditas, kebijakan dividen, dan *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Warapsari dan Suaryana (2016) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel *Intervening*” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel, menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan utang tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan maupun pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian Putra, et al (2016) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel, menyatakan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mardiantanto, et al (2016) dengan judul “Pengaruh Insider Ownership, Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel, menyatakan bahwa profitabilitas dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Setiyawati, et al (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Komisaris Independen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Growth Opportunities* Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2012-2015)” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang dan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *growth opportunities* sebagai variabel moderating memperlemah hubungan antara kebijakan dividen dan komisaris

independen dengan nilai perusahaan, *growth opportunities* sebagai variabel moderating tidak mempengaruhi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan, *growth opportunities* sebagai variabel moderating memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi dan Sanica (2017) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel menunjukkan bahwa kepemilikan institusional atau kepemilikan saham oleh pihak luar perusahaan dan kepemilikan manajerial atau kepemilikan saham oleh pihak manajemen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Puspita (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2013-2015” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel menyatakan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ardianto, et al (2017) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, dan *Current Ratio*, terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015)” dengan

purposive sampling sebagai metode pengambilan sampel menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *Return on Asset* (ROA), berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), *current ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nugroho (2017) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, *Set* Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan *set* kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yasfi dan Fachrudin (2018) dengan judul “Pengaruh Biaya Keagenan, Tahap Daur Hidup Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel menyatakan bahwa *dispersion of ownership* berpengaruh terhadap nilai

perusahaan dan hubungan *antara dispersion of ownership* terhadap nilai perusahaan adalah negatif, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen yang diproksikan DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tahap daur hidup perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hubungan antara tahap daur hidup perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah positif, kebijakan utang berpengaruh terhadap hubungan antara *dispersion of ownership* dengan nilai perusahaan sebagai variabel pemoderasi murni. Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap hubungan antara tahap daur hidup perusahaan dengan nilai perusahaan, kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Santoso, A. (2018) dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening” pada perusahaan manufaktur sektor logam, kimia, dan kemasan plastik yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011 – 2016 dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alamsyah dan Muchlas (2018) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan IOS terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, melainkan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Susilo, et al (2018) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016)” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang memediasi pengaruh kepemilikan institusional, *free cash flow*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitriyana (2018) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan *Investment*

Opportunity Set (IOS) terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Real Estate And Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016)” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel menyatakan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, dan *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Setyo, et al (2019) dengan judul “*Impact of Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity Set and Capital Structure on Company Value with Profitability as a Moderating Variable (Empirical Study on Food and Beverages Companies Registered on Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2017)*” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity Set*, dan *capital structure* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mampu memoderating *corporate social responsibility* dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak mampu memoderating struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rofiananda, et al (2019) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap *Firm Value* dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016)” dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *firm value*,

kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *firm value* melalui kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *firm value*, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *firm value* melalui kebijakan hutang.

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain oleh Myers (1977) yang memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). Prospek perusahaan dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan karena ketika tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi, maka peluang investasi yang ada juga akan semakin tinggi. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan kekuatan perusahaan bertahan hidup (Lucyanda dan Siagian, 2012) dalam (Setyo et al, 2019). Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung memiliki IOS yang tinggi, karena ketika perusahaan sedang tumbuh maka peluang tingginya investor yang akan menginvestasikan kekayaannya semakin besar. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* yang berdampak pada peningkatan nilai suatu perusahaan (Setyo et al, 2019).

Semakin meningkatnya *Investment Opportunity Set*, maka laba perusahaan juga akan meningkat. IOS menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan dan prospek pendapatan yang akan dihasilkan oleh perusahaan di masa mendatang, sehingga memberikan sinyal positif bagi investor dan menjadi daya tarik bagi investor karena dengan laba perusahaan yang besar maka investor juga akan menerima keuntungan dalam jumlah besar. Dengan tingginya minat investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan, maka akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan sehingga akan meningkatkan harga saham. Meningkatnya harga saham dan permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan mampu memberikan petunjuk dan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek bagus ke depannya.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Alamsyah dan Muchlas (2018) menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan IOS merupakan informasi bagi investor dalam keputusan investasinya. Investor berasumsi bahwa dengan IOS mereka juga akan menerima keuntungan dalam jumlah besar. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis pertama dalam penelitian ini, yaitu:

H₁ : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2004) dalam Triyono, et al (2015) Kebijakan deviden yang optimal berusaha menetapkan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin besar deviden yang dibagikan kepada investor. Hal tersebut akan menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan. Dengan tingginya minat investor untuk berinvestasi, maka akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Permintaan saham yang tinggi menyebabkan harga saham juga mengalami kenaikan. Meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan dan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Sesuai dengan *Bird in the Hand Theory*, yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai deviden yang dibagikan sekarang dibandingkan dengan *capital gain* yang akan datang yang sifatnya belum pasti.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) dan Amijaya, et al (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, apabila dividen atau laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan akan semakin tinggi dan tingkat kemakmuran pemegang saham semakin meningkat sehingga akan menaikkan nilai

perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis kedua dalam penelitian ini, yaitu:

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Mardiantanto, *et al* (2016), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Menurut Triyono, *et al* (2015), keputusan pendanaan melalui hutang yang relatif tinggi dapat menunjukkan kualitas perusahaan yang tinggi karena perusahaan memiliki keberanian dalam menghadapi potensi biaya kesulitan keuangan, sehingga nilai perusahaan meningkat.

Perusahaan yang menggunakan hutang dengan jumlah yang besar menggambarkan bahwa perusahaan tersebut percaya dan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang dan terhindar dari kemungkinan kebangkrutan. Hutang dalam hal ini menjadi sinyal positif bagi investor. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang dan tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Apabila permintaan atas saham perusahaan meningkat, mengakibatkan harga saham juga meningkat, sehingga nilai perusahaan naik. Hal ini sesuai dengan Teori *Signalling* (Ross, 1977) yang menyatakan bahwa hutang merupakan tanda atau sinyal positif

bagi investor. Apabila perusahaan menggunakan hutang dengan jumlah yang lebih besar, maka perusahaan tersebut memiliki kepercayaan dan keyakinan yang tinggi terhadap prospek perusahaan yang baik di masa mendatang.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abdillah (2014) menyatakan bahwa variabel kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin besar penggunaan hutang oleh perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini, yaitu:

H₃ : Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Menurut Sofyaningsih dan Pancawati (2011) dalam Dewi dan Sanica (2017) meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (hutang), karena jumlah hutang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Oleh karena itu, dengan adanya hal tersebut maka dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mencegah pemborosan oleh manajemen.

Kepemilikan saham institusi yang besar mencerminkan bahwa perusahaan mampu memonitor dan mengawasi tindakan manajer sehingga

kinerja perusahaan berjalan secara optimal dan efisien sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan laba perusahaan akan semakin meningkat. Jika laba perusahaan tinggi, maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga tinggi dan kemudian menarik minat investor untuk melakukan investasi, maka nilai perusahaan meningkat. Menurut teori keagenan, manajer dan para investor mempunyai kepentingan yang berbeda-beda sehingga menimbulkan sebuah konflik antara manajer (agen) dan investor (pemilik). Dalam hal ini bisa saja para manajer akan mengambil keputusan yang tidak sesuai dengan kepentingan investor. Semakin sedikit manajer mempunyai saham di perusahaan tersebut semakin sedikit pula keterlibatan manajer di dalam perusahaan. Maka dari itu, diperlukan adanya peran dari pihak institusi untuk mengontrol kinerja manajemen dan menyelaraskan kepentingan antara manajemen dengan investor agar tidak terjadi konflik kepentingan diantara keduanya.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rofiananda, et al (2019) yang menyatakan bahwa bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *firm value*. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka semakin besar nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya semakin rendah kepemilikan institusional maka semakin rendah nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis keempat dalam penelitian ini, yaitu :

H₄ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Triyono, et al (2015) ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Menurut Puspita (2017) Pada dasarnya perusahaan yang besar sangatlah berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan segala hal di dalamnya, salah satunya adalah jumlah penjualan. Perusahaan yang mampu menghasilkan jumlah penjualan yang lebih besar dari biaya yang dikeluarkan tentunya pendapatan perusahaan menjadi meningkat.

Sebaliknya, perusahaan yang hanya mampu menghasilkan jumlah penjualan yang lebih sedikit dari biaya yang dikeluarkan, maka tentu saja pendapatan yang diperoleh pun menurun. Bagi perusahaan manapun tidak menginginkan hal ini terjadi. Untuk itu para manajer perusahaan harus mampu membuat komitmen dan strategi yang kuat untuk mempertahankan nilai perusahaan di mata para investor. Karena bagi para investor, perusahaan dengan tingkat kestabilan yang tinggi akan lebih menarik dan lebih menguntungkan bila dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat kestabilan yang rendah. Semakin besarnya ukuran perusahaan yang tercermin pada total asetnya, maka akan semakin tinggi tingkat kemakmuran para pemegang saham karena kemungkinan kebangkrutan perusahaan rendah dan

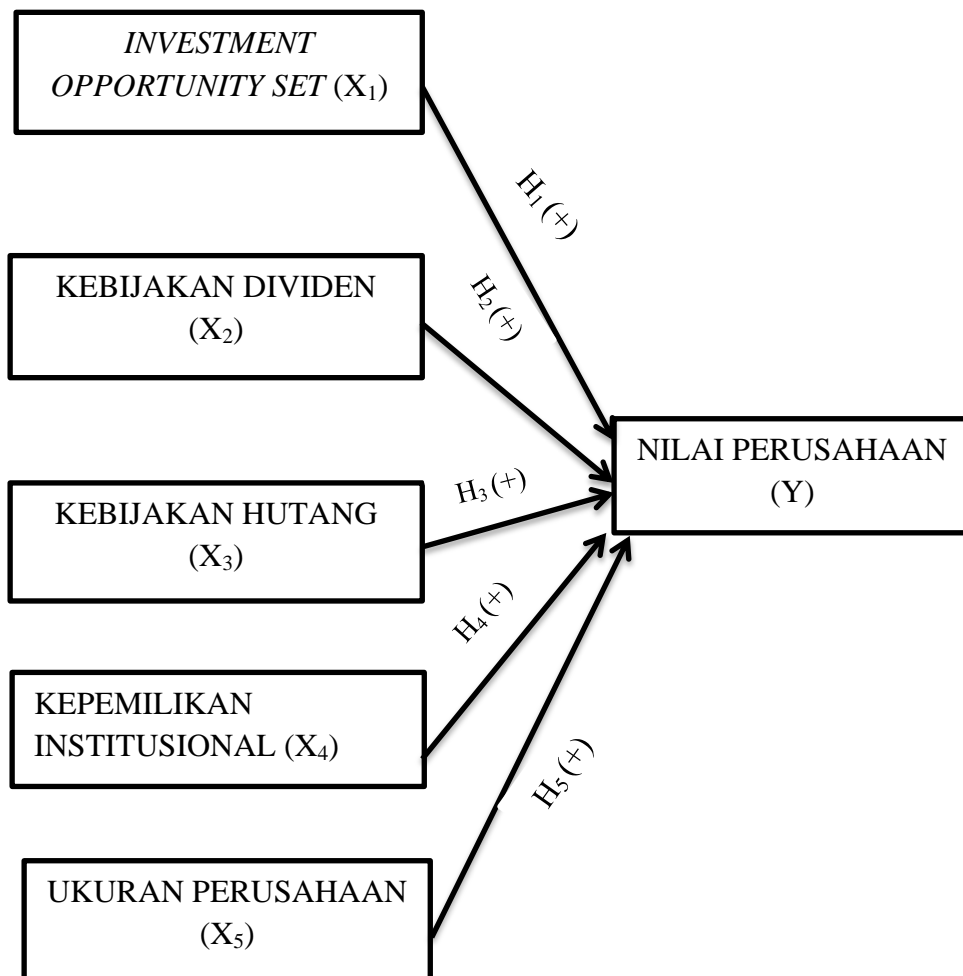
mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga menarik minat investor untuk melakukan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) dan Triyono, et al (2015), ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh yang signifikan dan positif ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin meningkatkan nilai perusahaan (Triyono, et al 2015). Ukuran perusahaan dianggap mampu memberikan pengaruh dan pandangan bagi kemajuan perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Hargiansyah dalam Puspita, 2017). Ukuran perusahaan yang besar mampu memberikan informasi dan sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis kelima dalam penelitian ini, yaitu:

H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

D. Model Penelitian

Model penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang disimbolkan dengan (Y). Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *Investment Opportunity Set* (X₁), kebijakan dividen (X₂), kebijakan hutang (X₃), kepemilikan institusional (X₄), dan ukuran perusahaan (X₅).



Gambar 2.1 Model Penelitian

Hipotesis pada model penelitian di atas, didukung oleh beberapa penelitian terdahulu yang dinyatakan dalam tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1
Dukungan Empiris

No	Hubungan Antar Variabel	Dukungan Empiris
1	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Setyo, et al (2019); Alamsyah dan Muchlas (2018); Susilo, et al (2018)
2	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Putra dan Lestari (2016) ; Amijaya, et al (2016) ; Yuniati, et al (2016)
3	Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Yuniati, et al (2016); Abdillah (2014); Setiyawati, et al (2017)
4	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Rofiananda, et al (2019); Nugroho (2017);
5	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Putra dan Lestari (2016); Triyono, et al (2015)