

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Kebijakan Dividen

Menurut Nikiforous (2017), pengertian dividen adalah pembayaran tunai yang dilakukan oleh perseroan kepada para pemegang saham. Dividen tersebut merepresentasikan penerimaan langsung untuk pemegang saham atas investasi mereka di perusahaan. Kebijakan dividen menurut Mulyawan (2017) merupakan suatu kebijakan untuk membagikan laba perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau justru menahannya dalam bentuk laba ditahan yang kemudian digunakan kembali sebagai investasi pada masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan aksi perusahaan yang perlu dilaksanakan perusahaan karena kebijakan ini menyangkut banyaknya keuntungan para pemegang saham.

Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba yang diberikan kepada pemegang saham harus sesuai dengan proporsi mereka dari jenis model tertentu. Kebijakan dividen (*dividend policy*) 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 datang. Menurut Harjito dan Martono (2017:271), kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Sartono (2016:282), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah labayang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Suatu perusahaan akan menetapkan kebijakannya sebelum mengumumkan dan membayarnya kepada para pemegang saham (stakeholders). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Pembagian dividen

diputuskan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), melalui rapat tersebut telah ditetapkan berapa besarnya dividen perlembar saham, jenis saham yang akan dibagikan, waktu diumumkannya pembagian dividen dan tanggal pembayaran dividen. Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen, dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen perusahaan Para investor biasanya lebih tertarik pada perusahaan yang membayar dengan harga yang lebih tinggi bagi saham yang akan dapat memberikan dividen yang tinggi. Sehingga pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan.

2.1.2. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu :

2.1.2.1. Dividend Irrelevance Theory

Teori ini dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung pada laba yang diproduksi, bukan pada bagaimana laba akan dibagi menjadi dividen dan laba yang ditahan, sehingga kebijakan dividen sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai dan biaya modal. (Brigham dan Houston, 2018:33)

2.1.2.2. The Bird in The Hand Theory

Brigham dan Houston (2018:33), berpendapat bahwa tingkat pengembalian atas ekuitas akan turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dividen. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih menyukai pendapatan dari dividen daripada pendapatan dari keuntungan modal (*capital gain*) (Sjahrial, 2007:313).

2.1.2.3. Tax Preference Theory

Menurut Brigham dan Houston (2018:33), investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada tinggi, karena adanya pajak yang dikenakan pada dividen. Investor menganggap bahwa pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal (*capital gain*) yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.

2.1.2.4. Clientele Effect Theory

Teori ini diungkapkan oleh Black and Scholes. Teori mengatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijaksanaan dividen perusahaan. Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Menurut teori ini dividen tertentu akan menarik segmen tertentu kemudian tugas perusahaan (manajemen keuangan) adalah melayani segmen tersebut. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham berubah (Manurung dan Siregar, 2017:3).

2.1.2.5. Teori Signal atau Isi Informasi Dividen (Information Content of Dividend)

Teori sinyal menjelaskan tentang tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek suatu perusahaan. Modigliani dan Miller (1958) dalam Brigham dan Houston (2018: 187) mengasumsikan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Pada kenyataannya, manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada investor (*asymmetric information*). Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Teori sinyal memiliki pengaruh yang penting terhadap struktur modal yang optimal, sehingga muncul dua perspektif manajer yaitu prospek perusahaan akan menguntungkan dan tidak menguntungkan.

Terdapat dua indikator yang biasa digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan (Warsono, 2010:275), yaitu:

1. Hasil Dividen (*Dividend Yield*). *Dividend Yield* merupakan rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa perusahaan. Secara sistematis, *dividend yield* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Dividen Yield = \frac{Dividen Per Lembar Saham}{Harga Per Lembar Saham} \dots\dots\dots(2.1)$$

Beberapa pemegang saham menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai penyaring investasi. Para pemegang saham akan berusaha untuk menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan nilai *dividend yield* yang tinggi.

2. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan indikator kedua yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. *Dividend payout ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Secara sistematis, *dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa}} \dots\dots\dots(2.2)$$

Dividend payout ratio sering digunakan untuk mengestimasi dividen yang akan dibagikan perusahaan pada tahun berikutnya.

Dari dua pengukuran yang ada, dalam penelitian ini metode pengukuran yang digunakan oleh peneliti untuk mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR). Alasan digunakannya *dividend payout ratio* (DPR) ini seperti yang dikemukakan oleh Mardiyati et al (2012) bahwa : “*Dividend payout ratio* (DPR) lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan”. Selain itu, Ulya (2014) juga mengemukakan bahwa: “*Dividend payout ratio* (DPR) lebih populer untuk mengukur persentase dividen tunai yang diberikan badan usaha kepada para pemegang saham atas laba per lembar saham yang dihasilkan dalam periode akuntansi, dari pada rasio dividen lainnya”.

Oleh karena itu, *dividend payout ratio* (DPR) dipakai sebagai alat ukur kebijakan dividen, karena kualitas saham suatu perusahaan tidak bisa dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan kalau menggunakan *dividend per share* (DPS), serta agarpengukuran bisa dibandingkan antar perusahaan dalam tiap tahunnya.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan, rasio pembayaran dividen (*dividend patyout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Rasio ini dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots(2.3)$$

2.2. Keputusan Investasi

Tandelilin (2010:3) menyatakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Sedangkan menurut Sudana (2011:6), keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi

yang tersedia bagi perusahaan dan David (2007) mendefinisikan keputusan investasi sebagai keputusan tentang alokasi dan dana realokasi dan sumber daya ke dalam proyek, aset dan divisi di perusahaan. Investasi keputusan atau disebut juga sebagai capital budgeting decision adalah proses perencanaan dan mengelola investasi jangka panjang perusahaan. Prasetyo (2011) menyatakan bahwa manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Menurut Myers dalam Hardiningsih (2009:237), perusahaan adalah kombinasi antara nilai *asset in place* dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Herawati (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti investasi ke dalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya.

Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan *signaling teory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang berdampak pada keuntungan perusahaan yang diperoleh di masa yang akan datang, sehingga keputusan investasi harus dipertimbangkan dengan baik. Keputusan investasi yang tepat akan berdampak pada kinerja perusahaan yang optimal, sehingga hal tersebut memberikan sinyal positif bagi investor untuk meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

2.2.1. Teori Keputusan Investasi

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Hartono, 2017;5). Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor dapat digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari perseorangan yang melakukan aktivitas investasi, sedangkan investor institusional terdiri dari perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana, lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi. Investor juga mempelajari bagaimana mengelola kesejahteraan investor (*investor's wealth*) yang bersifat moneter.

Keputusan investasi didasarkan pada dua hal yaitu portofolio dan profitabilitas (keuntungan). Portofolio itu sendiri merupakan pembelian saham dengan momentum harga pada saat yang sama mengabaikan prinsip *supply and demand* yang sebenarnya sudah diketahui dalam *financial behavior* sebagai *herd behavior* (perilaku serentak) (Aminnuzzahra, 2016;74). Menurut Nisa dan Zulaika (2017, 26), seorang investor akan mempertimbangkan beberapa faktor sebelum melakukan investasi seperti *accounting information* (seluruh informasi mengenai laporan keuangan perusahaan), *self image* (informasi perusahaan mengenai reputasi dan posisi perusahaan dalam industri), *classic* (kemampuan dari investor dalam menentukan kriteria ekonomis), faktor eksistensi (mempertimbangkan apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan nasional atau internasional) dan *professional recommendation* (rekomendasi maupun saran dari beberapa orang yang telah terbiasa dengan masalah investasi).

Esana dan Darmawan (2017;204) mengungkapkan bahwa keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi

perusahaan. Terdapat dua teori yang berkaitan dengan keputusan investasi yaitu:

a) *Signaling theory*

Menurut Wolk dan Dodd (2017) dalam *Signaling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. *Signaling theory* menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. *Signaling theory* menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan pihak di luar perusahaan. Informasi ini penting karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Investor memerlukan informasi yang relevan, akurat dan tepat waktu untuk menganalisis pasar dan informasi ini digunakan sebagai pengambilan keputusan investasi.

b) *Fisherian's Theory*

Teori Fisherian merupakan teori yang dikemukakan oleh Irving Fisher, ekonom neoklasik berkebangsaan Amerika. Purnamasari (2015:19) memaparkan bahwa dalam *Fisherian's theory* dijelaskan mengenai adanya asimetri informasi antara investor dengan manajemen. Hal tersebut menyebabkan investor sebagai pihak luar tidak dapat melihat perilaku manajemen dalam membuat keputusan investasi sehingga akan melakukan investigasi perilaku manajer melalui sisi lain.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Hal ini dikarenakan aset yang dimiliki perusahaan memiliki keterkaitan dengan ukuran perusahaan. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus di evaluasi dan dihubungkan dengan risiko serta hasil yang diharapkan. Pengeluaran investasi memberika sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Achmad & Amanah, 2014).

Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, maka setiap keputusan investasi yang dibuat oleh manajer keuangan akan berdampak terhadap harga saham perusahaan tersebut. Menurut Keown et al. (2011:6) “maksimalisasi

kekayaan pemegang saham, yaitu maksimalisasi harga pasar saham perusahaan karena seluruh keputusan keuangan akan terrefleksi di dalamnya. Kebijakan investasi ataupun dividen yang buruk akan mengakibatkan para investor bereaksi dan membuat harga saham menjadi turun”. Keputusan investasi diukur dengan penambahan aset tetap yang diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$CAPEX = \frac{Gross\ Fixed\ Asset\ \tau - Gross\ Fixed\ Asset\ \tau - 1}{Total\ Asset\ \tau} \dots\dots\dots(2.4)$$

2.3. Struktur Kepemilikan

2.3.1. Pengertian Struktur Kepemilikan

Dalam penelitian ini struktur kepemilikan merujuk pada kepemilikan saham oleh para manajer dan institusi. Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan dalm hal ini manajer ikut memiliki perusahaan dan akan berusaha untuk mengurangi masalah keagenan serta meningkatkan nilai perusahaan (Ramadhani et al., 2017).

Menurut Ross et al. (2017:12) permasalahan keagenan adalah kemungkinan terjadinya benturan kepentingan yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen pada suatu perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki perusahaan oleh lembaga keuangan non bank atau institusi yang mengelola dana atas orang lain (Widyaningsih, 2018). Adanya kepemilikan institusional dapat memonitoring kegiatan operasional perusahaan sehingga kinerja perusahaan dan nilai perusahaan dapat meningkat.

2.3.2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2018:33) *Signaling theory* merupakan suatu aksi yang dilakukan manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan.

Jogiyanto (2012:392) menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan

sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan positif terhadap harga saham.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dengan signal yang berupa laporan keuangan tahunan, nantinya pihak perusahaan mampu meyakinkan pihak eksternal perusahaan untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Susila dan Prena, 2019:81).

2.3.3. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Ross, et al (2015:12), teori keagenan adalah hubungan antara para pemegang saham dan manajemen yang terjadi kapan pun seseorang (pemilik) akan memperpejakan pihacak lain (agen) untuk mewakili kepentingan-kepentingannya.

Menurut Supriyono (2018:63), teori agensi (keagenan) adalah konsep yang mendeskripsikan hubungan antara prinsipal (pemberi kontrak) dan agen (penerima kontrak). Prinsipal mengontrak agen untuk bekerja demi kepentingan atau tujuan prinsipal sehingga prinsipal memberikan wewenang pembuatan keputusan kepada agen untuk mencapai tujuan tersebut.

Teori agensi adalah teori yang menjelaskan hubungan pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan agen atau pihak yang diberi tugas untuk mengelola perusahaan. Agen ini merupakan tenaga profesional yang akan menjalankan operasional dan mengambil alih untuk mengatur aktivitas perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Adanya seorang agen menyebabkan terpisahnya dua kelompok berkepentingan di dalam perusahaan, yaitu antara kelompok pemegang saham dan agen itu sendiri. Pemegang saham memiliki hak untuk mendapatkan dividen atas pengelolaan dana yang sudah diserahkan kepada perusahaan. Sedangkan agen memiliki hak untuk mendapatkan insentif sebagai

balas jasa saat menjalankan tugas yang sesuai dengan kepentingan perusahaan (Rachman, 2015 dalam Muatminnah et al, 2019:24).

Teori keagenan menjelaskan mengenai masalah yang timbul ketika pemegang saham mengandalkan manajer untuk menyediakan jasa atas nama mereka. Hubungan tersebut terjadi apabila pemilik mengangkat manajer untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan pemilik. Pemisahan fungsi antara pemilik dan manajer semakin diperlukan seiring dengan perkembangan perusahaan. Keadaan ini tentunya membuka persoalan baru apabila manajer tidak mengelola perusahaan sebagaimana yang diinginkan pemilik sehingga timbul konflik kepentingan antara kedua belah pihak (Marceline dan Harsono, 2017:227).

Teori agensi berfungsi untuk menyelesaikan masalah dalam hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Teori keagenan ini menganggap struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional sebagai suatu langkah yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan pada perusahaan.

Perusahaan modern dimiliki oleh berbagai jenis pemegang saham. Boyd dan Solarino (2016) mengklasifikasikan enam jenis kepemilikan non-individu, yaitu: (i) investor, (ii) manajerial atau orang dalam, (iii) manajemen tertinggi, (iv) pendiri/keluarga, (v) bisnis kelompok, dan (vi) badan usaha milik negara. Namun, terlepas dari preferensi masing-masing jenis pemilik, berdasarkan teori pemisahan Fisher, perusahaan harus mengatur upaya dan mengerahkan sumber dayanya yang akan menghasilkan keuntungan setinggi mungkin, untuk meningkatkan harga sahamnya serta nilai perusahaan.

2.3.4. Indikator Mengukur Struktur Kepemilikan

Berikut indikator yang digunakan dalam mengukur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional:

1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajer. Posisi manajer sejajar dengan pemegang saham lain yaitu sebagai pemilik. Oleh karena itu, manajer akan mengelola perusahaan dengan sebaik-baiknya sesuai

kepentingan pemegang saham karena manajer juga pemegang saham perusahaan yang dikelolanya. Menurut Hariyanto dan Lestari, (2015:1614) rumus yang digunakan dalam mengukur kepemilikan manajerial sebagai berikut :

$$\text{Kep. Manajerial (KM)} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.5)$$

Peneliti menggunakan variabel kepemilikan manajerial untuk mengetahui pengaruh porsi saham yang dimiliki manajemen terhadap kinerja manajemen yang kemudian berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham yang beredar (Sunarwijaya, 2016). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistik manajer. Menurut penelitian Wening (2009) dalam Lestari (2019:295), semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka, semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- 1) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- 2) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Menurut Hariyanto dan Lestari (2015:1614) rumus yang digunakan dalam mengukur kepemilikan institusional:

$$\text{Kep. Institusional (KI)} = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.6)$$

Peneliti menggunakan variabel kepemilikan institusional karena untuk mengetahui pengaruh porsi saham yang dimiliki pihak insitusi yang kemudian berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4. Profitabilitas

2.4.1. Pengertian Profitabilitas

Rasio rentabilitas atau disebut juga profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga operating ratio (Harahap, 2016:304).

Menurut Hery (2015:554), rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan, dengan cara menjual produk (barang dan/atau jasa) kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (*return*) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya.

Ross, et al (2015:72) menyatakan bahwa rasio profitabilitas mencerminkan seberapa efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya dan mengelola kegiatan operasionlanya.

2.4.2. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas juga memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio profitabilitas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan bagi pihak luar perusahaan. Dalam praktiknya ada banyak manfaat yang dapat diperoleh dari rasio profitabilitas, baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun para pihak yang berkepentingan lainnya yang terkait dengan perusahaan.

Menurut Tandelilin (2010:197), tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang di gunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

2.4.3. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hery, 2015:556):

1. Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Assets*)

Hasil pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset (Hery, 2015:557):

$$\textit{Return on Assets} = \frac{\textit{Laba bersih}}{\textit{Total aset}} \dots\dots\dots(2.7)$$

2. Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Hasil pengembalian atas ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba yang tertanam dalam total ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap ekuitas.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas ekuitas (Hery, 2015:557):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}} \dots \dots \dots (2.8)$$

3. Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Marjin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Yang dimaksud dengan penjualan bersih di sini adalah penjualan (tunai maupun kredit) dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan.

Semakin tinggi marjin laba kotor berarti semakin tinggi pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya harga jual dan/atau rendahnya harga pokok penjualan. Sebaliknya, semakin rendah marjin laba kotor berarti semakin rendah pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya harga jual dan atau tingginya harga pokok penjualan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung marjin laba kotor (Hery, 2015:558):

$$\text{Marjin laba kotor} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan bersih}} \dots \dots \dots (2.9)$$

4. Margin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)

Margin laba operasional merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Laba operasional sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Beban operasional di sini terdiri atas beban penjualan maupun beban umum dan administrasi.

Semakin tinggi margin laba operasional berarti semakin tinggi pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba kotor dan/atau rendahnya beban operasional. Sebaliknya, semakin rendah margin laba operasional berarti semakin rendah pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba kotor dan/atau tingginya beban operasional. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin laba operasional (Hery, 2015:559):

$$\text{Margin laba operasional} = \frac{\text{Laba operasional}}{\text{Penjualan bersih}} \dots\dots\dots(2.10)$$

5. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Margin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Yang dimaksud dengan laba sebelum pajak penghasilan di sini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain.

Semakin tinggi margin laba bersih berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba bersih berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba sebelum pajak penghasilan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin laba bersih (Hery, 2015:559):

$$\text{Margin laba bersih} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan bersih}} \dots\dots\dots(2.11)$$

Penelitian ini menggunakan rasio net profit margin yang menunjukkan berapa besar presentase dari laba bersih itu diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini akan dianggap baik karena kemampuan perusahaan dalam dapatkan untung tinggi.

2.5. Firm Size

Sebagai proksi dari ukuran perusahaan (*size*), umumnya studi-studi yang meneliti hubungan antara *size* dengan profitabilitas perusahaan menggunakan logaritma natural dari total asset ($\ln TA$), ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total asset dibentuk menjadi logaritma natural, konversi ke bentuk logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal.

Ukuran perusahaan (*Firm Size*) digunakan sebagai variabel kontrol untuk menghindari bias pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Silaban & Pengestuti, 2017). Variabel kontrol adalah variabel bebas (prediktor) yang efeknya terhadap variabel kriteria dikontrolkan oleh peneliti dengan cara menjadikan pengaruhnya netral. Arti netral di sini adalah sebelum variabel-variabel prediktor utama dimasukkan dalam analisis, variabel kontrol harus diuji dahulu pengaruhnya, sehingga ketika variabel prediktor utama dimasukkan dalam pengujian, peneliti dapat mengetahui perubahan tingkat pengaruhnya terhadap variabel kriteria. Perusahaan besar merupakan emiten yang banyak disoroti, sehingga kebijakan pendanaannya sangat perlu dilakukan secara hati hati. Untuk itu ukuran perusahaan (*Firm Size*) dalam penelitian ini dijadikan variabel kontrol untuk mengetahui apakah variabel *Firm Size* ini perlu dinetralisir, dikeluarkan, atau dipertahankan tetap (Widianingsih, 2018). Rumus ukuran perusahaan adalah:

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Asset}) \dots\dots\dots(2.12)$$

2.6. Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Hermuningsih, 2013:131). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Hemastuti, 2014:3).

Tujuan manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham (Harmono, 2017:1). Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham dipasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan (Harmono, 2015:50). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan.

Teori yang mendasari nilai perusahaan ini adalah teori *stakeholder* dari Freeman (1983), perusahaan tidak hanya sekedar bertanggung jawab terhadap pemilik saham, namun bergeser ke ranah sosial kemasyarakatan, selanjutnya disebut dengan tanggung jawab sosial. Fenomena seperti ini terjadi karena adanya tuntutan dari masyarakat akibat dari negative externalities yang timbul serta ketimpangan sosial yang terjadi. Untuk itu tanggung jawab perusahaan yang semula hanya diukur sebatas pada indikator ekonomi laporan keuangan, kini harus bergeser dengan mempertimbangkan faktor-faktor stakeholder, baik internal maupun eksternal. Pihak internal maupun eksternal yang dimaksud adalah, pemerintah, perusahaan pesaing, masyarakat sekitar lingkungan internasional, lembaga diluar perusahaan, para pekerja, kaum minoritas dan lain sebagainya yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi perusahaan. Batasan stakeholder tersebut mengisyaratkan bahwa perusahaan hendaknya memperhatikan stakeholder karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung

maupun tidak langsung atas kebijakan yang diambil dan dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Harmono (2017:114) indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan :

a. PBV (*Price Book Value*)

Price Book Value merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang

investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham Biasa}} \dots\dots\dots(2.13)$$

b. PER (*Price Earning Ratio*)

Price earning ratio adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings (Harmono, 2015:57).

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \dots\dots\dots(2.14)$$

c. Tobin's Q

Menurut Ross et al (2015:75), Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya penggantian, secara konseptual rasio Q lebih unggul atas rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio Q menitikberatkan pada nilai perusahaan saat ini relatif terhadap biaya untuk menggantikan nilai perusahaan tersebut.

Tobin's Q memiliki peran penting dalam analisis keuangan perusahaan, rasio ini disebut sebagai rasio nilai pasar dengan rumus yang sederhana dan mudah dipahami serta nilai q yang relatif akurat dan tepat (Chung dan Pruitt, 2015:74).

Tobin's Q dianggap dapat memberikan informasi nilai perusahaan yang paling baik dengan menggabungkan semua unsur hutang, modal saham, dan aset

perusahaan. Harga saham yang digunakan dalam perhitungan Tobin's Q adalah harga saat penutupan (closing price) sehingga memungkinkan terjadinya fluktuasi harga pasar saham yang kemudian akan berdampak pada nilai perusahaan itu sendiri (Marthadiani dan Astika, 2019:1848).

Tobin's Q atau Q ratio atau Q teori merupakan rasio atau teori yang pada tahun 1969 diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin. James Tobin menjelaskan bahwa nilai dari suatu perusahaan merupakan nilai kombinasi dari aset berwujud dan aset tidak berwujud. Nilai Tobin's Q untuk suatu perusahaan yang rendah yaitu antara 0 sampai 1, menunjukkan bahwa biaya pengganti aset perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai pasar perusahaan tersebut, yang artinya bahwa perusahaan tersebut dinilai kurang oleh pasar. Nilai Tobin's Q untuk perusahaan yang lebih tinggi yaitu lebih dari 1, menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan yang masih tercatat.

Adapun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVE + Debt}{TA} \dots\dots\dots(2.15)$$

Dimana:

Q : Nilai Tobin's Q

MVE : Jumlah saham biasa perusahaan x harga penutupan saham

Debt : Total hutang perusahaan

TA : Total aset perusahaan

Penelitian ini menggunakan rasio Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan karena mencerminkan nilai perusahaan secara keseluruhan yang pembiayaannya berasal dari modal ekuitas (saham) dan modal utang (liabilitas).

2.7. Penelitian Terdahulu

Berikut ini menguraikan ringkasan beberapa peneliti terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini.

Marceline dan Harsono (2017) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisa hubungan *good corporate governance* (komisaris independen,

kepemilikan manajerial, komite audit), karakteristik perusahaan (ukuran perusahaan dan *return on equity*), likuiditas, leverage dan kebijakan dividen, dengan nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian Marceline dan Harsono adalah nilai perusahaan (Tobin's Q). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian Marceline dan Harsono adalah komisaris independen, kepemilikan manajerial, komite audit, ukuran perusahaan, *return on equity* (ROA), likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR), leverage yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* (DAR) dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR). Sampel yang digunakan adalah 55 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2013 sampai dengan tahun 2015, sehingga berjumlah 165 data. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hipotesis diuji dengan menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komite audit dan leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015: 1141) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, menunjukkan: Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Octoriawan dan Ruslianti (2019) bertujuan untuk menguji pengaruh mengetahui pengaruh *corporate social responsibility* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian Octoriawan dan Ruslianti adalah nilai perusahaan (Tobin's Q). Variabel moderasi yang digunakan adalah ukuran perusahaan. Sampel 12 perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Hasil penelitian *corporate social responsibility* dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh *corporate social responsibility* dan kepemilikan

manajerial.

Penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Christiawan (2016: 193) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Efriyanti (2018) bertujuan untuk menguji pengaruh moderasi ukuran perusahaan atas pengaruh *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian tersebut adalah nilai perusahaan (Tobin's Q). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah *corporate social responsibility*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel yang dijadikan penelitian 13 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen pada nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan CSR dengan nilai perusahaan.

Dirman et al (2019) melakukan penelitian untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan kepemilikan institusional, komisaris independen, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan ukuran perusahaan dalam manufaktur perusahaan di subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan teknik pengambilan *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan memiliki efek negatif pada nilai perusahaan, sedangkan komisaris independen dan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Sucahi dan Cambarihan (2016) melakukan penelitian untuk menguji apakah terdapat pengaruh signifikan antara profil perusahaan seperti industri, usia perusahaan dan profitabilitasnya terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Sampel yang digunakan sejumlah 86 perusahaan yang beragam pada tahun 2014 di Phillipine Stock Exchange (PSE). Metode yang digunakan adalah regresi linier

berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari tiga faktor yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan, hanya profitabilitas yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Piristina dan Khairunnisa (2019) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, variabel yang digunakan keputusan pendanaan, harga saham, kejijakan dividen, dan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan dan parsial kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Trihermanto dan Nainggolan (2019) melakukan penelitian untuk menguji siklus hidup perusahaan, CSR, dan kebijakan dividen bukti empiris perusahaan yang terdaftar di Indonesia. Variabel yang digunakan peneliti kebijakan dividen, dan siklus hidup perusahaan, bukti kuat mendukung hipotesis bahwa biaya CSR perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Suriawinata dan Nurmalita (2022) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisa pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah nilai perusahaan (Tobin's Q). Variabel moderasi yang digunakan adalah ukuran perusahaan. Sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *sampling purposive* perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kurun waktu penelitian (tahun 2015-2019). Hasil penelitian membuktikan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln (total aset) positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada sektor consumer goods tahun 2015-2019. Diduga, besar kecil nya perusahaan akan mempermudah perusahaan tersebut dalam mendapatkan dana pinjaman untuk keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan, selain itu ukuran perusahaan menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi karena besar kecil nya perusahaan mengindikasikan sumber dana atau aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam membiayai investasinya. Namun, ketika struktur kepemilikan dimoderasi oleh ukuran perusahaan, penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan jelas mempengaruhi perilaku manajer dan lembaga dalam melakukan urusan mereka di dalam perusahaan. Ketika ukuran perusahaan meningkat, perilaku manajerial lebih cenderung sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Di sisi lain, ketika ukuran perusahaan meningkat,

investor institusional cenderung berpihak pada manajer dalam mengekstraksi lebih banyak nilai dengan mengorbankan pemegang saham lainnya. Penelitian ini sejalan dengan Wulandari dan Wiksuana (2017) bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan ln total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Mirry, et al. (2016) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa saham yang dimiliki pihak manajerial akan mempengaruhi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Disaat manajer memiliki kontribusi saham atas perusahaan, maka mereka akan bekerja bersungguh-sungguh untuk mencapai hasil maksimal.

2.8. Kerangka Konseptual Pemikiran

2.8.1 Kerangka Fikir

1. Variabel Independen

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel independen adalah kebijakan dividen (*Dividend Yield*), keputusan investasi (Capex), Kepemilikan Manajerial (KM), dan Kepemilikan Institusional (KI).

2. Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan diukur dari Tobin's Q.

3. Variabel Moderasi

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel moderasi adalah pofitabilitas (ROA).

4. Variabel Kontrol

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel kontrol adalah ukuran perusahaan (TA).

2.9. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran, maka hipotesis dari penelitian ini adalah, sebagaiberikut :

H1 : kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan.

H3 : kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5 : profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

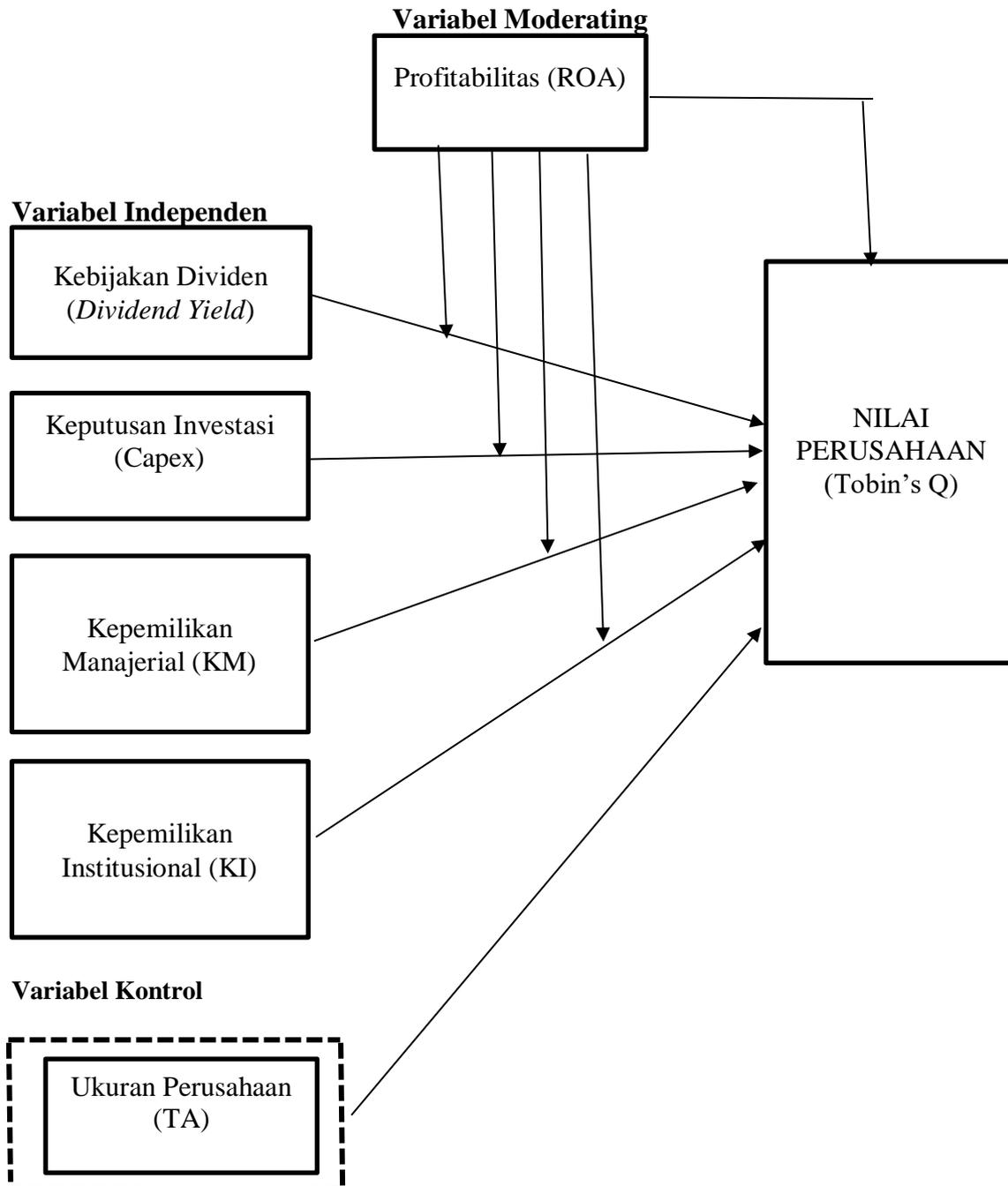
H6 : profitabilitas mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

H7 : profitabilitas mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

H8 : profitabilitas mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

H9 : profitabilitas mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

2.10. Kerangka Konseptual Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual