

SKRIPSI

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN
DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG, DAN KEPUTUSAN
INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

MUSLIANI



**DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

SKRIPSI

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

**MUSLIANI
A031171033**



kepada

**DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

SKRIPSI

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

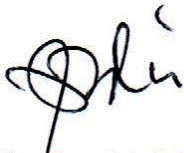
disusun dan diajukan oleh

MUSLIANI
A031171033

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 22 September 2021

Pembimbing I



Dr. H. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si., CRA.,CRP
NIP 196503071994031003

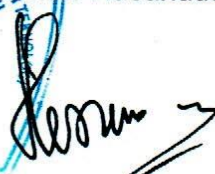
Pembimbing II



Drs. Muhammad Ashari, M.SA., Ak., CA.,CSF
NIP 196502191994031002



Ketua Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Hj. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA., CRA., CRP.,CWM
NIP 196604051992032003

SKRIPSI

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

disusun dan diajukan oleh

MUSLIANI
A031171033

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
pada tanggal **04 November 2021** dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui

Panitia Penguji

No	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1	Dr. H. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si., CRA., CRP	Ketua	1..... 
2	Drs. Muhammad Ashari, Ak., MSA., CA., CSF	Sekretaris	2..... 
3	Prof. Dr. Hj. Mediaty, S.E., M.Si., Ak., CA	Anggota	3..... 
4	Drs. Agus Bandang, Ak., M.Si., CA	Anggota	4..... 



Dr. Hj. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA., CRA., CRP., CWM
NIP 196604051992032003

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

nama : Musliani
NIM : A031171033
departemen/ program studi : Akuntansi/ Akuntansi

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 03 November 2021

Yang membuat pernyataan



Musliani

PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan”. Skripsi ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi (S.E) pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Pada kesempatan kali ini, dengan rasa syukur dan kerendahan hati, peneliti ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan kesehatan, kesabaran, serta ilmu sehingga skripsi ini bisa terselesaikan.
2. Orang tua peneliti yaitu Tallasa selaku ibu peneliti dan Makkasewa selaku ayah peneliti yang selalu mendukung, mendoakan, serta selalu menjadi motivasi untuk terus maju hingga saat ini.
3. Adik peneliti yaitu Musdalipah yang selalu memberikan dukungan setiap saat serta selalu mendoakan yang terbaik untuk peneliti.
4. Dosen pembimbing yaitu Dr. H. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si. CRA., CRP dan Drs. Muhammad Ashari, Ak., MSA., CA., CSF, terima kasih telah meluangkan waktunya untuk membimbing dan senantiasa memberikan motivasi kepada peneliti.
5. Dosen penguji yaitu Prof. Dr. Hj. Mediaty, S.E., M.Si., Ak., CA dan Drs. Agus Bandang, Ak., M.Si., CA, terima kasih atas ilmu, motivasi, dan masukan yang telah diberikan.
6. Dosen pembimbing akademik yaitu Dr. Grace T. Pontoh, S.E., Ak., M.Si., CA, terima kasih atas ilmu, perhatian, saran, dan motivasi yang telah diberikan kepada peneliti selama peneliti menjalani proses perkuliahan.

7. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, terima kasih atas ilmu yang telah diberikan.
8. Seluruh staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, terkhusus Departemen Akuntansi, terima kasih atas bantuan yang telah diberikan kepada peneliti selama proses pengurusan berkas-berkas yang dibutuhkan oleh peneliti.
9. Sahabat peneliti TJ Action (Muthmainnah Jamaluddin, Annisa Anilda. S, Auliya Febriani, Kiran Salsabilah, Yuyun Anggraeni, Miftahul Jannah, Ismaniar, Riska Putri Utami, Nurul Khaeriah, A. Alifya Ariyandini, Putri Amalia Nabila, Nirwana, dan Almarhumah Jihan Fahira) , terima kasih telah menjadi supporting system bagi peneliti dan telah mewarnai kehidupan perkuliahan peneliti.
10. Sahabat peneliti dari masa SMA sampai sekarang yaitu Tasmiami dan Silfina Nugrawati, terima kasih telah menjadi tempat berbagi peneliti dikala sedih maupun senang serta selalu ada untuk menghibur peneliti.
11. Semua pihak yang membantu selama penyusunan skripsi ini. Terima kasih atas bantuan dan do'anya semoga Allah membalas kebaikan kalian semua.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, peneliti mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari berbagai pihak demi terwujudnya karya yang lebih baik lagi nantinya.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua orang khususnya pembaca yang membaca skripsi ini nantinya.

Makassar, 03 November 2021

Musliani

ABSTRAK

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

The Effect of Managerial Ownership, Dividend Policy, Debt Policy, and Investment Decision on Firm Value

Musliani
Syarifuddin Rasyid
Muhammad Ashari

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Terdapat 84 total sampel yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian, untuk hasil pengujian secara simultan, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan.

This research aims to analyze the effect of managerial ownership, dividend policy, debt policy, and investment decision on firm value. The research was conducted on the manufacturing companies that listed on Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2019. There are 84 samples selected based on purposive sampling method. The data sources are secondary data of the firm's annual report. The data analysis method used is multiple regression analysis. The results showed that managerial ownership, debt policy, and investment decision have a positive and significant effect on firm value, while dividend policy has no effect on firm value. Then for simultaneous test results, managerial ownership, dividend policy, debt policy, and investment decision have a significant effect on firm value.

Keywords: *Managerial Ownership, Dividend Policy, Debt Policy, Investment Decision, Firm Value*

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK.....	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Kegunaan Penelitian	9
1.4.1 Kegunaan Teoretis.....	9
1.4.2 Kegunaan Praktis.....	10
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	10
1.6 Sistematika Penulisan.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 Teori Agensi	12
2.1.2 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	13
2.1.3 Nilai Perusahaan.....	15
2.1.4 Kepemilikan Manajerial	16
2.1.5 Kebijakan Dividen	18
2.1.6 Kebijakan Utang.....	20
2.1.7 Keputusan Investasi.....	22
2.2 Penelitian Terdahulu	23
2.3 Kerangka Konseptual	25
2.4 Hipotesis Penelitian.....	26
2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan ..	26
2.4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	27
2.4.3 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan.....	28
2.4.4 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	29
2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.....	30
BAB III METODE PENELITIAN.....	31
3.1 Rancangan Penelitian	31
3.2 Jenis dan Sumber Data	31
3.3 Populasi dan Sampel	32
3.3.1 Populasi Penelitian	32
3.3.2 Sampel Penelitian	32
3.4 Teknik Pengumpulan Data	33

3.5 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	33
3.5.1 Variabel Penelitian	33
3.5.2 Definisi Operasional	33
3.5.2.1 Nilai Perusahaan	34
3.5.2.2 Kepemilikan Manajerial.....	34
3.5.2.3 Kebijakan Dividen.....	35
3.5.2.4 Kebijakan Utang	35
3.5.2.5 Keputusan Investasi	35
3.6 Analisis Data	36
3.6.1 Statistik Deskriptif	36
3.6.2 Uji Asumsi Klasik.....	36
3.6.2.1 Uji Normalitas	36
3.6.2.2 Uji Multikolinearitas.....	37
3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas	37
3.6.2.4 Uji Autokorelasi	38
3.6.3 Analisis Regresi Berganda	38
3.6.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	39
3.6.3.2 Uji Simultan (Uji F).....	39
3.6.3.3 Uji Parsial (Uji t).....	40
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	41
4.1 Deskripsi Data	41
4.2 Statistik Deskriptif	42
4.3 Uji Asumsi Klasik	45
4.3.1 Uji Normalitas.....	45
4.3.2 Uji Multikolinearitas.....	47
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas	48
4.3.4 Uji Autokorelasi	49
4.4 Pengujian Hipotesis	50
4.4.1 Analisis Regresi Berganda	50
4.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	52
4.4.3 Uji Simultan (Uji F)	53
4.4.4 Uji Parsial (Uji t).....	54
4.5 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis.....	56
4.5.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan ..	56
4.5.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	57
4.5.3 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan.....	58
4.5.4 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	60
4.5.5 Pengaruh Kepemilikan manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Keputusan Investasi Secara Terhadap Nilai Perusahaan	61
BAB V PENUTUP	63
5.1 Simpulan	63
5.2 Keterbatasan Penelitian	64
5.3 Saran	65
DAFTAR PUSTAKA.....	66
LAMPIRAN	71

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
4.1	Proses Pemilihan Sampel.....	41
4.2	Hasil Statistik Deskriptif (Sebelum <i>Outlier</i>).....	42
4.3	Hasil Statistik Deskriptif (Sesudah <i>Outlier</i>).....	44
4.4	Hasil Uji Normalitas (Sebelum <i>Outlier</i>).....	46
4.5	Hasil Uji Normalitas (Sesudah <i>Outlier</i>).....	46
4.6	Hasil Uji Multikolinearitas.....	48
4.7	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	49
4.8	Hasil Uji Autokorelasi.....	50
4.9	Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda.....	51
4.10	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	52
4.11	Hasil Uji Simultan (Uji F).....	53
4.12	Hasil Uji Parsial (Uji T).....	54

DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
1.1	Data Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.....	1
2.1	Kerangka Konseptual.....	26
4.1	Grafik P-Plot.....	47

DAFTAR LAMPIRAN

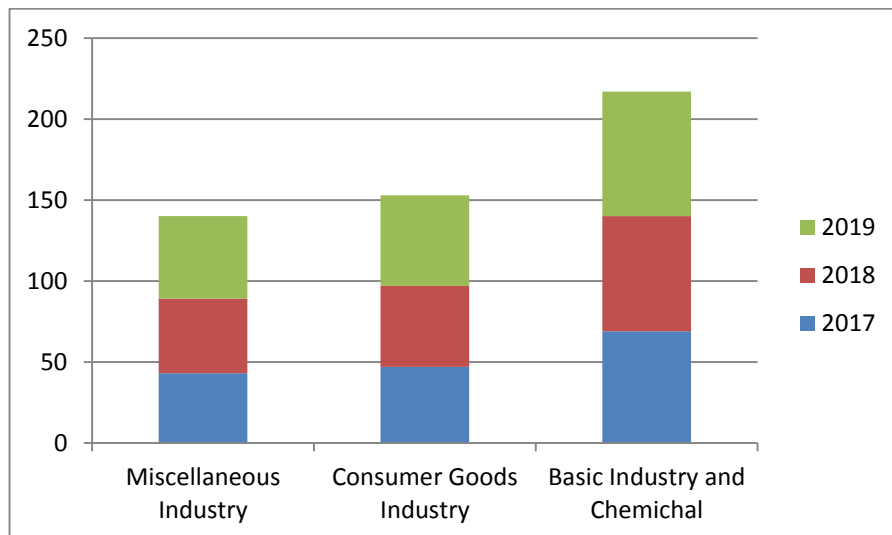
Lampiran		halaman
1	Sampel Penelitian.....	72
2	Biodata.....	73
3	Peta Teori.....	74
4	Data Variabel Penelitian Tahun 2017-2019.....	76
5	Hasil Output SPSS.....	78

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan bisnis di Indonesia mengalami kemajuan yang pesat. Hal ini dapat dilihat dari bertambahnya jumlah perusahaan, seperti perusahaan di sektor manufaktur yang membuat persaingan dunia bisnis juga menjadi semakin ketat. Data pertumbuhan jumlah perusahaan di sektor manufaktur dapat dilihat pada gambar di bawah ini.



Gambar 1.1 Data jumlah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Sumber : idx.co.id

Bertambahnya jumlah perusahaan tiap tahun membuat jumlah pesaing juga semakin bertambah. Oleh karena itu, berbagai jenis perusahaan tidak hanya dari sektor manufaktur saling bersaing untuk menciptakan terobosan baru agar menjadi yang terbaik, tujuannya adalah untuk bisa tetap bertahan di dunia bisnis yang semakin ketat. Pendirian sebuah perusahaan tentunya harus memiliki tujuan yang jelas karena tujuan perusahaan merupakan pondasi awal

terbentuknya sebuah perusahaan. Apabila pondasi yang dibangun sudah kokoh, maka akan sulit untuk merobohkan bangunannya. Menurut Kasmir (2016:8) tujuan perusahaan didirikan adalah sama atau tidak jauh berbeda hanya saja cara untuk mencapai tujuan tersebut yang berbeda. Pada umumnya tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba, memaksimalkan nilai perusahaan, menciptakan kesejahteraan bagi *stakeholder*, menciptakan citra perusahaan, dan meningkatkan tanggung jawab sosial. Namun, Rohiman dan Rahayu (2015) menyebutkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham.

Nilai perusahaan merupakan nilai yang mencerminkan harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Jusriani, 2013). Nilai perusahaan penting untuk diteliti karena nilai perusahaan merupakan aspek utama yang mendasari para investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Mustikorini (2019) juga menyebutkan bahwa pada umumnya, investor akan melihat nilai perusahaan untuk memilih perusahaan yang akan diinvestasikannya agar mendapatkan return yang diinginkan. Apabila nilai perusahaan semakin tinggi, maka minat investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan akan semakin tinggi.

Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Harga saham perusahaan tidak selamanya bagus, terkadang juga harga saham dapat turun drastis atau anjlok. Berdasarkan data yang dirilis oleh Bursa Efek Indonesia dalam laporan idx statistik, saham perusahaan yang berada dalam 20 *top losers*

selama 2 tahun yaitu tahun 2017 dan 2018 adalah saham perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA). Pada tahun 2017 harga saham AISA anjlok 75,53% dari harga 1.945 menjadi 476. Sedangkan, pada tahun 2018 harga saham AISA anjlok 64,71% dari harga 476 menjadi 168.

Berdasarkan kasus yang dialami oleh perusahaan tiga pilar sejahtera food Tbk., maka dapat dilihat bahwa harga saham perusahaan yang anjlok akan mengakibatkan nilai perusahaan juga menurun. Peningkatan nilai perusahaan tercermin dari keputusan keuangan yang diambil oleh pihak manajemen, apabila keputusan keuangan yang diambil oleh pihak manajemen dapat meningkatkan harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerjasama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *stakeholder* dan *shareholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan untuk memaksimalkan modal kerja yang dimiliki (Laila, 2011). Namun, peningkatan nilai perusahaan ini dapat terhambat apabila terdapat perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan dimana dalam teori agensi pemilik perusahaan adalah pemegang saham. Hal serupa dikatakan oleh Ambarwati dan Stephanus (2014) bahwa permasalahan yang timbul dari adanya konflik kepentingan akan mengancam tercapainya tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan melalui kesejahteraan para pemegang saham. Sienatra dkk. (2015) mengatakan lebih lanjut tentang permasalahan yang timbul dari adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pihak manajemen akan menimbulkan kebijakan yang jika tidak diatasi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Permasalahan inilah yang mendasari peneliti untuk meneliti terkait dengan nilai perusahaan.

Harga saham sebagai penggambaran dari nilai perusahaan ditentukan oleh dua faktor yaitu pertama adalah faktor teknikal yang bersifat praktis, seperti nilai transaksi perdagangan saham, volume perdagangan saham, dan kecenderungan perubahan harga saham. Kedua adalah faktor fundamental yang dilakukan dengan mengidentifikasi faktor-faktor mendasar yang dapat mempengaruhi harga saham. Dalam analisis pasar modal, faktor internal perusahaan disebut juga dengan faktor fundamental perusahaan yang sifatnya *controllable* yaitu mudah dikendalikan oleh perusahaan (Sudiyatno dan Elen, 2010).

Penelitian ini lebih menekankan pada faktor-faktor internal perusahaan, karena faktor ini dianggap sebagai faktor penting yang dapat menentukan harga saham. Apabila faktor internal dari sebuah perusahaan itu kuat maka nilai perusahaan akan meningkat, sehingga para investor dapat mempercayakan modalnya kepada perusahaan tersebut. Menurut Jao dkk. (2020) reputasi perusahaan yang bagus cenderung meningkatkan reaksi investor dan memiliki pengaruh yang cukup kuat. Investor akan memilih berinvestasi pada perusahaan dengan faktor fundamental yang kuat karena harga saham perusahaan tersebut cenderung stabil, seperti harga saham perusahaan Barito Pacific Tbk. (BRPT). Dalam laporan yang dirilis oleh BEI, harga sahamnya saat *closing price* di akhir tahun yaitu pada tahun 2017 sebesar 2.260 dan pada Juli 2019 harga sahamnya 3.880. Perusahaan Barito Pacific Tbk. (BRPT) masuk dalam daftar perusahaan yang berada di index LQ45 dimana perusahaan yang terdaftar disana memiliki fundamental perusahaan yang bagus. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan yang memiliki fundamental bagus, cenderung stabil dan meningkat yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Agustami dan Sa'diah (2011) juga menyebutkan bahwa faktor fundamental merupakan faktor yang dianggap

dominan dan faktor yang paling awal diperhitungkan oleh investor dalam melakukan analisis terhadap suatu perusahaan. Faktor fundamental dapat dijadikan tolak ukur untuk menilai sejauh mana investor dapat menanamkan investasi pada suatu perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Azizah (2019) antara lain adalah kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena orang-orang yang memiliki saham suatu perusahaan merupakan orang kunci dalam perusahaan yang menentukan nasib perusahaan kedepan yang nantinya akan memberikan gambaran kepada investor terkait nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial penting untuk diteliti karena kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency problem* (Ahmad dan Septariani, 2008). Manajer yang juga sebagai pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula.

Bukti empiris yang mendukung terkait kepemilikan manajerial adalah penelitian yang dilakukan oleh Azizah (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sienatra dkk. (2015) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Meskipun begitu, Nurkhin dkk. (2017) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pakekong dkk. (2019) pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2012-2014

menyimpulkan bahwa kepemilikan manjerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan dimana perusahaan ingin membagikan dividennya kepada pemegang saham atau akan menahannya. Kebijakan dividen penting untuk diteliti karena kebijakan terkait dividen akan berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan. Dalam teori *signalling*, pengumuman pembayaran dividen akan memberikan sinyal yang positif kepada investor. Investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang membagikan dividen setiap tahunnya, artinya perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan dimana terdapat keuntungan yang nantinya akan didapatkan oleh investor. Adapun bukti empiris terkait kebijakan dividen yaitu penelitian yang dilakukan oleh Mubyarto dan Khairiyani (2019) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Esana dan Darmawan (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan positif. Namun, Ambarwati dan Stephanus (2014) menemukan bahwa kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Sukirni (2012), variabel lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan utang. Kebijakan utang penting untuk diteliti karena kebijakan utang merupakan kebijakan terkait dengan pendanaan perusahaan, dimana kebijakan ini dapat mempengaruhi operasional perusahaan yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan. Rustendi dan Jimmi (2008) menyatakan bahwa dalam pengambilan keputusan pendanaan bagi perusahaan manajer harus berhati-hati karena keputusan ini dapat

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Meningkatkan pendanaan dengan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen. Hal ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) yang menyebutkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniati dkk. (2016) menyimpulkan bahwa kebijakan utang berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Septariani (2017) dan Nainggolan dan Listiadi (2014) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Meskipun demikian, Pertiwi dkk. (2016) menemukan hasil yang berbeda yaitu kebijakan utang secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian yang sudah dilakukan tersebut menunjukkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Hasil penelitian yang masih tidak konsisten tersebut yang mendorong peneliti untuk kembali meneliti terkait nilai perusahaan dengan melakukan pengembangan dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini penting dilakukan untuk melihat seberapa konsisten hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya. Meskipun telah banyak dilakukan penelitian sebelumnya terkait variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, namun hasil dari penelitian tersebut beragam. Hal tersebut disebabkan karena perbedaan alat ukur dari variabel penelitian, alat analisis data, dan populasi penelitian.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Rohiman dan Rahayu (2015) terkait dengan nilai perusahaan. Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh peneliti dengan penelitian yang dilakukan oleh Rohiman dan Rahayu adalah peneliti menambahkan 1 variabel independen yaitu variabel keputusan investasi dan populasi yang digunakan dalam penelitian ini

juga berbeda dimana Rohiman dan Rahayu menggunakan perusahaan sektor jasa sedangkan peneliti menggunakan perusahaan sektor manufaktur. Periode yang peneliti gunakan dalam penelitian ini pun menggunakan periode 2017-2019, sedangkan Rohiman dan Rahayu menggunakan periode tahun 2009-2012.

Pemilihan perusahaan sektor manufaktur sebagai sampel penelitian karena emiten industri manufaktur merupakan emiten terbesar yang ada dalam PT. Bursa Efek Indonesia. Pertumbuhan perusahaan di sektor manufaktur juga semakin meningkat, hal ini dapat dilihat dari bertambahnya jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dari tahun ke tahun. Selain itu, industri manufaktur memiliki beberapa keunggulan dibandingkan sektor lain yaitu nilai kapitalisasi modal yang tertanam sangat besar, kemampuan menyerap tenaga kerja yang besar, juga kemampuan dalam menciptakan nilai tambah dari setiap input atau bahan dasar yang diolah.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan, maka peneliti memutuskan judul penelitian ini adalah Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Adapun pertanyaan penelitian adalah sebagai berikut.

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

5. Apakah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan keputusan investasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan keputusan investasi secara simultan terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoretis

1. Memberikan kontribusi dalam bidang ilmu akuntansi dan pengembangannya, yang berhubungan dengan industri manufaktur khususnya untuk mengetahui adanya faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Memperkuat penelitian sebelumnya dan dapat menjadi dasar bagi peneliti selanjutnya yang memiliki minat untuk meneliti terkait dengan nilai perusahaan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini mampu menjadi referensi dalam menentukan kebijakan perusahaan khususnya terkait dengan kebijakan dividen dan kebijakan utang yang akan dibuat oleh perusahaan. Selain itu juga memberikan masukan kepada manajer untuk berhati-hati dalam menjalankan perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan gambaran dan menjadi dasar bagi para investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat terhadap suatu perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga dapat menambah wawasan bagi masyarakat dalam menilai kinerja perusahaan melalui nilai perusahaan.

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini hanya terbatas pada objek penelitian berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Adapun batasan aspek dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya dibatasi pada faktor-faktor internal seperti kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan keputusan investasi.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan bertujuan untuk memudahkan pembaca dalam memahami isi penelitian. Sistematika penulisan dalam penelitian ini terbagi menjadi lima bab dengan uraian sebagai berikut.

Bab I adalah pendahuluan. Bab ini menjelaskan tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah dalam penelitian ini, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II adalah tinjauan pustaka. Bab ini menjelaskan tentang landasan teori yang mendasari penelitian, penelitian terdahulu, kerangka konseptual, dan hipotesis penelitian.

Bab III adalah metode penelitian. Bab ini berisikan mengenai rancangan penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, dan analisis data.

Bab IV adalah hasil penelitian. Bab ini menguraikan deskripsi data yang telah diolah dengan teknik statistik deskriptif, pengujian atas hipotesis penelitian, dan pembahasan dari hasil penelitian.

Bab V adalah penutup. Bab ini berisikan tentang simpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Teori agensi merupakan teori yang berfokus pada hubungan antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* mempercayakan sesuatu kepada *agent*. Dalam hal ini, yang dimaksud dengan *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Dalam beberapa situasi, *principal* dan *agent* akan memaksimalkan utilitas masing-masing. Oleh karena itu, tidak ada yang bisa memastikan bahwa *agent* akan selalu bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* atau kepuasan *principal*. (Godfrey, 2010:362).

Jansen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa dalam teori agensi seringkali kepentingan manajer dan pemegang saham bertentangan, dimana manajer mengutamakan kepentingan pribadi seperti kepuasan atas kompensasi keuangan yang tinggi, sebaliknya pemegang saham menginginkan *return* yang sebesar-besarnya berupa peningkatan pembagian dividen. Adanya perbedaan kepentingan ini, akan menimbulkan yang namanya *agency problem*. Masalah keagenan ini terjadi karena kemungkinan *agent* tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan *principal*. Hal ini merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan, manajer tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (*principal*).

Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Konflik keagenan bisa dikurangi apabila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Menurut Ahmad dan Septriani (2008) cara untuk mengurangi *agency problem* yaitu dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan pendanaan melalui utang (*leverage*).

Dalam pengambilan keputusan pendanaan bagi perusahaan, manajer harus berhati-hati karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Meningkatkan pendanaan dengan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen (*agency problem*). Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah utang dan jumlah modal sendiri di dalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Rustendi dan Jimmi, 2008).

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal merupakan teori yang berkaitan dengan sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik modal sehingga berminat untuk melakukan investasi di perusahaan (Ani, 2016). Menurut Brigham dan Houston (2016:478) teori sinyal merupakan teori mengenai perilaku manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor mengenai pandangan manajemen terkait prospek perusahaan kedepan. Sinyal

tersebut dapat bersifat *financial* maupun *non financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Dalam pemberian sinyal kepada pihak eksternal perusahaan, kadangkala terjadi yang namanya asimetris informasi. Hal ini disebabkan karena penerimaan informasi oleh masing-masing pihak yang berbeda-beda. Oleh karena itu, pemberian sinyal yang dilakukan oleh manajer akan mengurangi asimetris informasi.

Sinyal yang diberikan oleh manajer kepada pihak eksternal perusahaan bisa berupa informasi dalam bentuk laporan keuangan. Laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal perkembangan harga saham perusahaan dan pertumbuhan dividen. Pengumuman pembayaran dividen memberikan isyarat bahwa suatu perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Hal yang sama juga berlaku untuk harga saham perusahaan, dimana peningkatan harga saham suatu perusahaan juga memberikan isyarat kepada investor bahwa perusahaan itu akan tumbuh dan berkembang di masa yang akan datang.

Spence (1973) menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh dengan baik di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima perusahaan dan hal yang akan menguntungkan bagi perusahaan (Ani, 2016).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham (Indrarini, 2019:2). Sedangkan, menurut Husnan dan Pudjiastuti (2018:6) nilai perusahaan merupakan nilai yang mencerminkan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Jadi, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai yang mencerminkan harga sebuah perusahaan apabila dijual dan biasanya dikaitkan dengan harga saham.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kesejahteraan para pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat yang secara otomatis kesejahteraan pemegang saham juga meningkat. Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio penilaian. Rasio ini memberikan informasi kepada masyarakat terkait seberapa besar perusahaan akan dinilai sehingga mereka tertarik dalam membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dari nilai bukunya. Dalam rasio penilaian terdapat beberapa rasio yaitu sebagai berikut:

1. *Price to Book Value (PBV)*. *Price to Book Value (PBV)* merupakan rasio harga saham per lembar terhadap nilai buku per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham (Fauziah, 2017:3). Secara matematis, PBV dapat dituliskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

2. *Price Earning Ratio (PER)*. *Price earning ratio (PER)* merupakan harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual (Indrarini, 2019:16). Rasio ini membandingkan antara harga saham

perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham.

Secara matematis, PER dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

3. Tobin's Q. Tobin's Q merupakan nilai pasar dari suatu perusahaan. Rasio ini membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan (Indrarini, 2019:16). Secara matematis, Tobin's Q dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Total marke value} + \text{Total book value of liabilities}}{\text{Total Book Value Asset}}$$

Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) dalam mengukur nilai perusahaan. PBV digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini karena PBV merupakan suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Alasan lain yang membuat peneliti menggunakan PBV untuk mengukur nilai perusahaan karena PBV juga memiliki beberapa keunggulan, antara lain:

1. Nilai buku mempunyai ukuran yang relatif stabil dibandingkan dengan harga pasar.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan.
3. Perusahaan dengan nilai *earning* negatif dapat dievaluasi menggunakan PBV.

2.1.4 Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Pengukurannya dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen

pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase (Yadnyana dan Wati, 2011). Menurut Wibowo (2016) kepemilikan manajerial adalah kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan yang artinya manajer juga bertindak sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, hal ini dapat dilihat pada catatan atas laporan keuangan yang menunjukkan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki manajer sekaligus berperan sebagai pemegang saham.

Kepemilikan manajerial berkaitan dengan teori agensi dimana dalam kerangka teori agensi, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. *Agent* diberi wewenang oleh *principal* untuk menjalankan bisnis perusahaan demi kepentingan *principal*. Apabila terjadi pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan, maka akan menimbulkan yang namanya *agency problem* dimana manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan masing-masing. Manajer akan cenderung bertindak *oportunistic* untuk memenuhi kepentingan pribadinya, hal ini akan berdampak pada pemegang saham apabila tindakan manajer tidak menguntungkan bagi pemegang saham. Namun, lain halnya apabila manajer juga memiliki saham perusahaan yang sekaligus bertindak sebagai pemegang saham atau yang disebut dengan kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, manajer yang juga sebagai pemegang saham akan menselaraskan kepentingannya sebagai manajer dan juga sebagai seorang pemegang saham. Hal ini sejalan dengan yang dikemukakan oleh Jansen dan Meckling (1976) bahwa mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan cara meningkatkan kepemilikan *insider (insider ownership)* sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dan manajer.

Menurut Darwis (2012) indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.1.5 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian dari keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu yang dibagikan kepada pemegang saham (Sugeng, 2017:393). Dalam Undang-Undang Pajak Penghasilan No.36 tahun 2008 dalam penjelasan pasal 4 ayat (1) huruf g, disebutkan bahwa dividen merupakan bagian laba yang diperoleh oleh pemegang saham atau anggota koperasi sebagai pembagian sisa hasil usaha koperasi. Menurut Brigham dan Houston (2016:496) dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikannya. Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham baik dalam bentuk kas maupun saham.

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham ada beberapa jenis. Menurut Kieso, dkk. (2018:21) terdapat 4 jenis dividen yaitu sebagai berikut:

1. Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kas atau tunai kepada pemegang saham yang jumlahnya dapat bervariasi tergantung pada keuntungan perusahaan.
2. Dividen properti merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk aset perusahaan selain kas seperti barang dagang, *real estate*, investasi, atau bentuk lainnya yang ditetapkan oleh dewan direksi.
3. Dividen likuidasi merupakan dividen yang tidak didasarkan pada laba melainkan pengembalian investasi pemegang saham yang akan mengurangi jumlah yang dibayarkan oleh pemegang saham.

4. Dividen saham merupakan penerbitan saham oleh suatu perseroan atas saham miliknya sendiri kepada pemegang saham atas dasar prorata.

Keputusan terkait dengan laba perusahaan, apakah ingin dibagikan kepada pemegang saham atukah ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk keperluan pembiayaan perusahaan disebut dengan kebijakan dividen (Fauziyah, 2017:7). Kebijakan dividen merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan karena keputusan yang nantinya diambil oleh manajemen akan menentukan nilai perusahaan kedepan. Apabila perusahaan tidak memiliki kesempatan berinvestasi yang menguntungkan, maka sebaiknya kelebihan dana tersebut didistribusikan kepada pemegang saham perusahaan. Pembayaran dividen dalam jumlah sebesar apapun masih lebih baik daripada tidak sama sekali karena dengan membagikan dividen maka akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Namun, sebelum mengumumkan dividen, manajemen harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Perusahaan tidak harus membayar dividen apabila posisi keuangan sekarang dan di masa mendatang tidak dapat menjamin pembayarannya. Kelebihan laba tersebut akan lebih berguna bila ditahan untuk pembiayaan perusahaan kedepan.

Menurut Sugeng (2017:404) terdapat dua jenis kebijakan dividen yaitu sebagai berikut:

1. Kebijakan Inisiasi Dividen. Kebijakan ini merupakan kebijakan terkait pembayaran dividen pertama sejak perusahaan berstatus *go public* dengan menetapkan jumlah dan waktu pembayaran dividen yang nantinya dibayarkan kepada pemegang saham.
2. Kebijakan Dividen Reguler. Kebijakan ini merupakan kebijakan yang terkait dengan besarnya jumlah dividen dan pola pendistribusian dividen

pokok atau utama yang dibayarkan secara periodik. Kebijakan dividen reguler terbagi lagi menjadi dua yaitu:

- 1) Kebijakan dividen stabil merupakan kebijakan yang menyangkut tentang kestabilan pembayaran dividen dari periode ke periode dan menghindari dividen yang fluktuatif.
- 2) Kebijakan dividen residual merupakan kebijakan dividen yang menyangkut tentang besar kecilnya dividen reguler bergantung pada ketersediaan sisa dana yang berasal dari keuntungan perusahaan setelah digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. Menurut Sudana (2015: 26) *dividend payout ratio* dapat dinyatakan secara matematis berikut ini:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

2.1.6 Kebijakan Utang

Utang merupakan kewajiban perusahaan kepada kreditur (supplier atau bankir) dan pihak lainnya seperti karyawan atau pemerintah (Hery, 2015:13). Menurut Jumingan (2019:13) utang merupakan sumber modal yang berasal dari pihak luar seperti kreditur yang dalam jangka waktu tertentu wajib dibayar oleh perusahaan. Septariani (2017) menyatakan bahwa utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal perusahaan yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Berdasarkan beberapa pengertian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa utang merupakan sumber modal perusahaan yang berasal dari luar perusahaan yang wajib dibayar oleh perusahaan dalam rentang waktu tertentu.

Wild dkk. (2013:438) mengklasifikasikan utang atau kewajiban menjadi dua yaitu sebagai berikut:

1. Kewajiban lancar atau kewajiban jangka pendek. Utang lancar atau utang jangka pendek merupakan kewajiban yang jatuh tempo dalam satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan. Kewajiban lancar meliputi utang dagang, wesel bayar jangka pendek, utang gaji, kewajiban garansi, kewajiban sewa, utang pajak, dan pendapatan dibayar dimuka.
2. Kewajiban jangka panjang. Kewajiban jangka panjang merupakan kewajiban perusahaan yang jatuh temponya lebih dari satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan. Kewajiban jangka panjang meliputi wesel bayar jangka panjang, kewajiban garansi jangka panjang, kewajiban sewa jangka panjang, dan utang obligasi jangka panjang.

Menurut Pertiwi dkk. (2016) kebijakan utang merupakan kebijakan yang dibuat oleh perusahaan terkait dengan seberapa jauh perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Kebijakan utang sangat penting bagi perusahaan karena kebijakan utang merupakan bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi dapat meningkatkan laba per lembar saham, yang nantinya akan meningkatkan harga saham yang berarti juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur kebijakan utang adalah *Debt to Equity Ratio*. Menurut Prihadi (2019:229) *debt to equity ratio* secara matematis dinyatakan sebagai berikut.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

2.1.7 Keputusan Investasi

Investasi merupakan pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan dengan membeli perlengkapan produksi untuk menambah kemampuan perusahaan dalam memproduksi barang dan jasa yang tersedia dalam perekonomian (Sukirno, 2013:121). Menurut Hartono (2017:5) investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Jadi, dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan pengeluaran yang dilakukan dengan menunda konsumsi sekarang dengan harapan dapat memberikan hasil dimasa yang akan datang bagi perusahaan. Investasi dibedakan menjadi dua yaitu sebagai berikut.

1. Investasi langsung. Investasi langsung merupakan investasi yang dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang, pasar modal, atau pasar turunan.
2. Investasi tidak langsung. Investasi tidak langsung merupakan investasi yang dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi.

Menurut Sudana (2019:5) keputusan investasi merupakan keputusan yang dibuat oleh manajemen yang berkaitan dengan proses pemilihan alternatif investasi yang tersedia yang nantinya dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan tercermin pada neraca sebelah debit yaitu berupa aktiva lancar dan aktiva tetap. Halim (2015:3) mengatakan bahwa melalui investasi, penggunaan dana yang telah dikeluarkan oleh perusahaan diharapkan dapat mendatangkan arus kas masuk pada waktu mendatang melebihi nilai investasi awal selama periode tertentu.

Tujuan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Tingkat keuntungan yang tinggi disertai dengan

tingkat risiko tertentu yang bisa dikelola, diharapkan akan dapat menaikkan nilai perusahaan yang juga berarti dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dengan kata lain, apabila perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi melalui investasi dengan penggunaan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Oleh sebab itu, semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat dan bertambahnya nilai aset perusahaan, diharapkan dapat mendorong ekspektasi bagi para investor karena keuntungan yang diharapkan dapat dicapai melalui kesempatan berinvestasi (Fitriani, 2016). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi karena keputusan investasi merupakan keputusan yang penting dimana untuk mencapai tujuan perusahaan hanya dapat dilakukan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *investment opportunity set* (IOS) karena keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung, maka perlu dibentuk atau dikonfirmasi dengan berbagai variabel terukur. IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market to book value of asset ratio*. Menurut Sasurya dan Asandimitra (2013) *market to book value of asset ratio* secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Value of Asset} =$$

$$\frac{(\text{Total aset} - \text{total ekuitas}) + (\text{Jumlah saham beredar} \times (\text{closing price}))}{\text{Total Aset}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Adapun beberapa penelitian terdahulu seperti penelitian yang dilakukan oleh Azizah (2019) tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan studi kasus pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya dilakukan oleh Pertiwi dkk. (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sienatra dkk. (2015) juga melakukan penelitian terkait dengan nilai perusahaan yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil yang berbeda dikemukakan oleh Pakekong dkk. (2019) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun secara parsial. Pakekong dkk. (2019) memilih perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016 sebagai objek penelitian dan menggunakan metode regresi linear berganda sebagai metode analisis datanya.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Sukirni (2012) yang menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan kebijakan utang sebagai variabel independennya. Berdasarkan penelitian tersebut disimpulkan bahwa variabel kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rohiman dan Rahayu (2015) dengan judul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Jasa yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012"

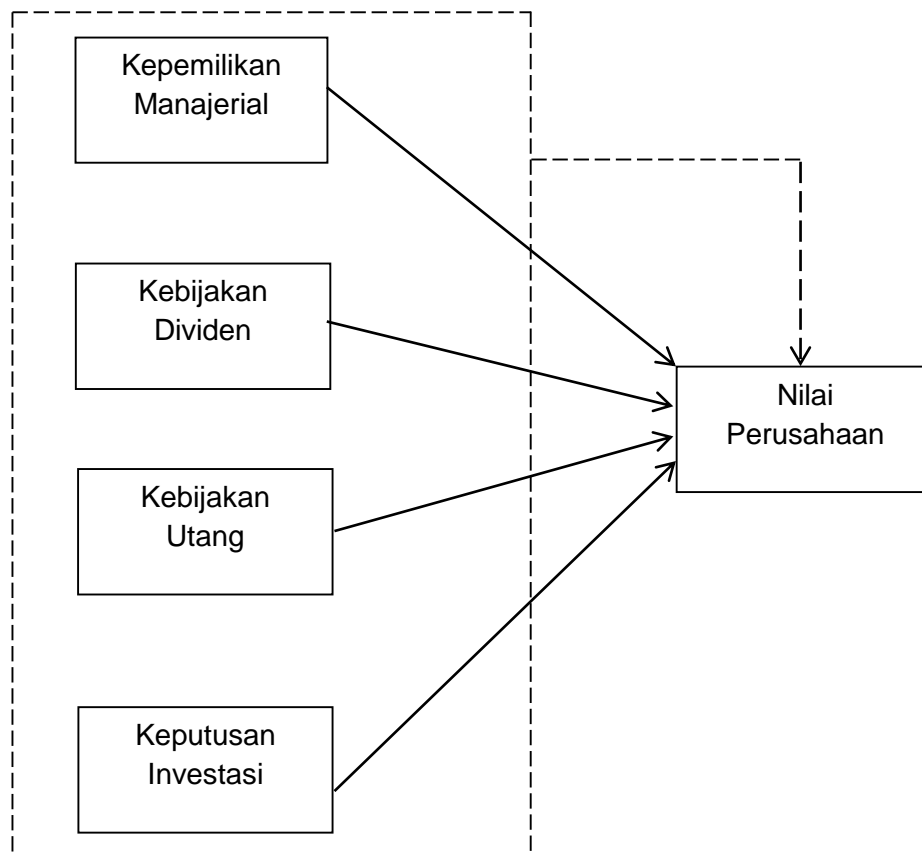
menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen dengan arah pengaruh positif dan kebijakan utang dengan arah pengaruh negatif berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Lebih lanjut Kusumaningrum dan Raharjo (2013) melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2012 dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga dikemukakan oleh Sasurya dan Asandimitra (2013) yang menyatakan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Yuniati dkk. (2016) telah melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2014 yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen, kebijakan utang, dan struktur kepemilikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati dan Stephanus (2014) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan pemaparan teori yang telah diberikan dengan berbagai faktor yang diidentifikasi, maka kerangka konseptual pada penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1: Kerangka Konseptual

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori agensi, adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan yang timbul antara *agent* dan *principal*. Keduanya memiliki kepentingan masing-masing yaitu untuk memaksimalkan utilitasnya. Perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham akan mengakibatkan timbulnya perilaku *oportunistic* yang dilakukan manajemen untuk mendapatkan keuntungannya sendiri, sehingga akan merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan upaya yang dapat meminimalisasi perilaku

opportunistic manajemen yaitu dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen. Hal ini dilakukan agar dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Pihak manajemen yang juga bertindak sebagai pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat.

Penelitian tentang kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan telah dilakukan sebelumnya oleh Sienatra dkk. (2015) yang memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil yang serupa juga dikemukakan oleh Azizah (2019) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

$H_1 =$ Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Teori sinyal menjelaskan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang. Oleh karena itu, dengan adanya pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Kebijakan dividen menyangkut tentang seberapa besar keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham pada periode tertentu. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka semakin baik pula kinerja yang telah dilakukan oleh perusahaan yang nantinya juga akan berdampak pada nilai perusahaan. Investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang membagikan dividen, terlebih jika dividen dibagikan dalam tepat waktu dan terus berlanjut hingga periode berikutnya.

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Esana dan Ari (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan positif. Hal yang sama juga diungkapkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Rohiman dan Rahayu (2015) serta Mubyarto dan Khairiyani (2019) bahwa kebijakan dividen dengan arah pengaruh yang positif berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis kedua yaitu sebagai berikut:

H₂ = Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan utang terkait dengan pendanaan perusahaan yang bersumber dari luar. Pendanaan utang akan mengurangi konflik yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Menambah utang dapat mengurangi *agency problem* karena menambah utang akan mengurangi porsi saham yang dijual perusahaan dan juga akan membuat dana menganggur yang dapat dipakai manajemen untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu untuk perusahaan semakin kecil. Semakin besar utang maka perusahaan akan berusaha untuk mencadangkan lebih banyak kas agar dapat membayar bunga dan pokok dari utang. Perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi akan meningkatkan laba per lembar saham, yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan juga akan berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuniati dkk. (2016) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) dengan hasil yaitu kebijakan utang

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis ketiga yaitu sebagai berikut:

H₃ = Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi sangat penting bagi perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan yang dibuat oleh manajemen yang berkaitan dengan proses pemilihan alternatif investasi yang tersedia dan nantinya dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan (Sudana, 2019:5). Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Menurut teori sinyal, pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima.

Penelitian sebelumnya terkait dengan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Kusumaningrum dan Rahardjo (2013) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Pertiwi dkk. (2019) yaitu keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis keempat yaitu sebagai berikut:

H₄ = Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Pada umumnya, investor dalam melakukan investasi akan melihat nilai dari suatu perusahaan terlebih dahulu karena nilai perusahaan merupakan aspek utama yang mendasari investor untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan.

Semakin tinggi nilai perusahaan maka minat investor untuk berinvestasi juga akan semakin meningkat. Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan keputusan investasi. Apabila faktor-faktor tersebut meningkat maka akan meningkatkan pula nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti merumuskan hipotesis kelima sebagai berikut.

H₅ = Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.