



**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN
INVESTASI, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Kasus Pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2013-2017)

*The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Firm Size and Managerial Ownership on
Firm Value
(A Case Study of Consumer Good Industry at Indonesia Stock Exchange in 2013-2017)*

SKRIPSI

Oleh

**Mutmainnah
NIM 150910202041**

**PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI BISNIS
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS JEMBER
2019**



**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN
INVESTASI, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Kasus Pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2013-2017)

*The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Firm Size and Managerial Ownership on
Firm Value
(A Case Study of Consumer Good Industry at Indonesia Stock Exchange in 2013-2017)*

SKRIPSI

diajukan guna memenuhi salah satu persyaratan dalam mendapatkan gelar Strata 1
(S1) Ilmu Administrasi Bisnis

Oleh

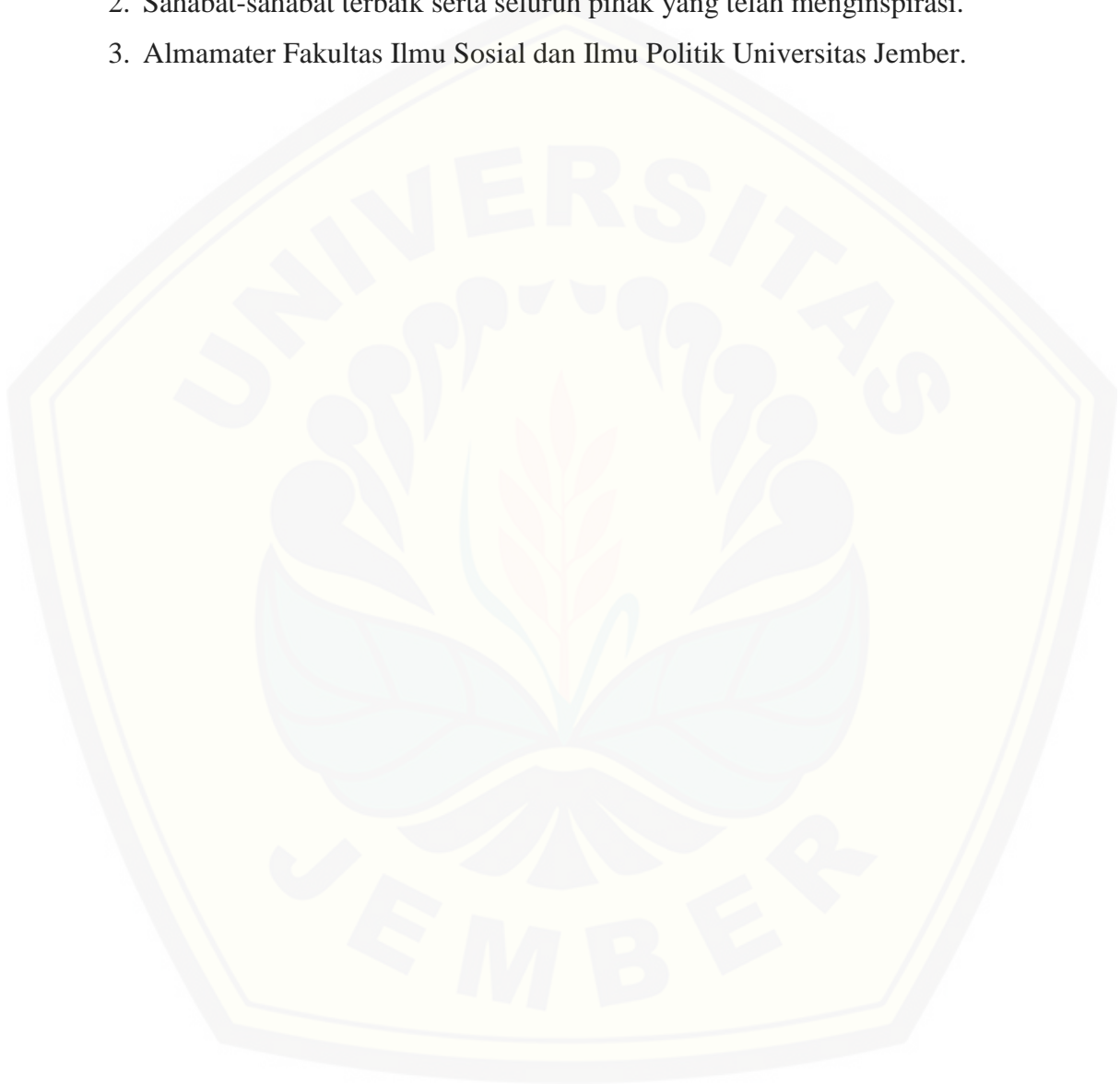
Mutmainnah
NIM 150910202041

**PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI BISNIS
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS JEMBER
2019**

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Ibu dan Almarhum Ayah beserta keluarga besar keluarga.
2. Sahabat-sahabat terbaik serta seluruh pihak yang telah menginspirasi.
3. Almamater Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember.



MOTO

Manusia sangat membutuhkan ilmu daripada (mereka) membutuhkan makanan dan minuman. Karena makanan dan minuman hanya dibutuhkan sehari sekali atau dua kali, sedangkan ilmu dibutuhkan sepanjang nafasnya.¹



¹ Al-Jauziyah, I. Q. 2010. *Madarijus Salikin*. Jakarta : Pustaka Al-Kautsar

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Mutmainnah

NIM : 150910202041

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya ilmiah yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi mana pun, dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 19 Maret 2019
Yang menyatakan,

Mutmainnah
NIM 150910202041

PENGESAHAN

Skripsi ini yang berjudul: “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan” telah diuji dan disahkan pada:

hari, tanggal : Selasa, 19 Maret 2019

tempat : Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

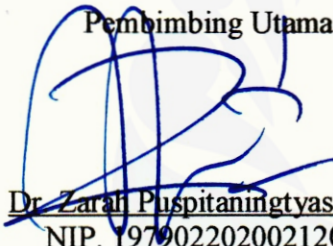
Tim Penguji

Ketua




Dr. Akhmad Toha, M.Si
NIP. 195712271987021002

Pembimbing Utama



Dr. Zarah Puspitaningtyas, M.Si
NIP. 19790220200212001

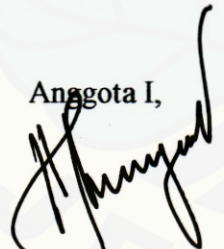
Pembimbing Anggota



Yeni Puspita, S.E., M.E
NIP. 198301012014042001

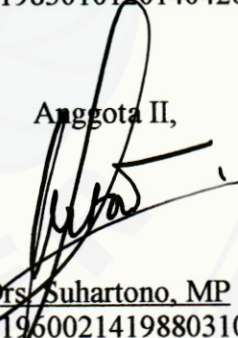
Mengetahui,

Anggota I,



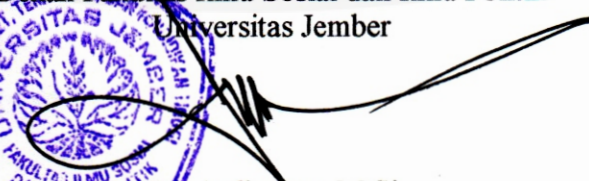
Dr. Hari Karyadi, S.E., M.SA., Ak
NIP. 197202111999031003

Anggota II,



Drs. Suhartono, MP
NIP. 196002141988031002

Mengesahkan,
Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Universitas Jember



Dr. Ardiyanto, M.Si
NIP. 195808101987021002

RINGKASAN

Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan; Mutmainnah; 150910202041; 2019; 119 halaman; Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis; Jurusan Ilmu Administrasi; Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember.

Persaingan dalam dunia bisnis yang semakin ketat membuat perusahaan perlu untuk berpikir maju dalam mewujudkan tujuan perusahaan. Sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi, perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk menyejahterakan para pemegang saham. Dalam mewujudkannya, perusahaan perlu untuk meraih keuntungan yang maksimal yang nantinya akan berujung pada meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu nilai jual perusahaan yang menjadi acuan bagi investor untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mewujudkan kemakmuran para pemegang saham. Satu hal yang dapat dilihat dari nilai perusahaan adalah bagaimana perusahaan tersebut mampu mengelola kekayaan perusahaan yang dapat meningkatkan harga saham yang dimilikinya. Jika harga saham tinggi, maka hal tersebut akan berimbas pada semakin tingginya laba atau tingkat pengembalian yang akan diperoleh pemegang saham.

Sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia dipilih menjadi objek penelitian untuk melihat keberadaan fluktuasi harga saham dalam menilai perusahaan, karena pada sektor tersebut terjadi persaingan yang cukup ketat antar perusahaan untuk menarik para investor dalam berinvestasi. Penelitian ini menggunakan variabel penelitian kebijakan dividen untuk melihat pengaruh pemberian dividen terhadap nilai perusahaan. Selain itu, juga diperhatikan bagaimana perusahaan saat melaksanakan keputusan investasi dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini, variabel kedua disebut keputusan investasi. Tidak hanya itu saja, besar kecilnya aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan juga diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, yakni dengan melihat pengaruh variabel ukuran perusahaan. Pihak manajerial yang ikut serta dalam kepemilikan saham juga dilihat pengaruhnya

terhadap peningkatan nilai perusahaan atau yang disebut dengan variabel kepemilikan manajerial.

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian eksplanatori (*explanatory research*), yaitu suatu jenis penelitian yang melihat hubungan kausal dari kemungkinan adanya hubungan sebab-akibat antara variabel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan tahunan perusahaan yang tersedia pada laman resmi Bursa Efek Indonesia, yakni pada sektor industri barang konsumsi yang telah terpilih sejumlah 11 perusahaan yang menjadi sampel penelitian melalui metode *purposive sampling*. *Price Book Value* (PBV) digunakan sebagai rasio untuk menghitung nilai perusahaan dari variabel dependen, sedangkan pada variabel independen digunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk menghitung kebijakan dividen, *Price Earning Ratio* (PER) untuk menghitung keputusan investasi, log natural dari total aset untuk menghitung ukuran perusahaan, serta perbandingan jumlah saham manajerial dengan total saham yang beredar untuk menghitung kepemilikan manajerial. Keseluruhan data yang diperoleh dari masing-masing perhitungan variabel penelitian kemudian dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan keputusan investasi terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terbukti memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun implikasi bagi perusahaan dari penelitian adalah perusahaan harus lebih memperhatikan segala aktivitas pengelolaan dan pengalokasian dana, terutama jika itu berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi. Investasi yang sifatnya jangka panjang membuat perusahaan harus melakukan pertimbangan dan memilih keputusan yang tepat agar perusahaan tidak mengalami kerugian di masa yang akan datang.

SKRIPSI

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI,
UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Kasus Pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2013-2017)

Oleh

Mutmainnah
NIM 150910202041

Pembimbing

Dosen Pembimbing Utama : Dr. Zarah Puspitaningtyas, M.Si

Dosen Pembimbing Anggota : Yeni Puspita, S.E., M.E.

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan pada Allah Swt, karena atas rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan pendidikan Strata 1 (S1) pada Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis, Jurusan Ilmu Administrasi, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Dr. Ardiyanto, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember;
2. Dr. Akhmad Toha, M.Si., selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember;
3. Drs. Didik Eko Julianto, M.AB., selaku Ketua Program Studi Ilmu Administrasi bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember;
4. Dr. Zarah Puspitaningtyas, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Yeni Puspita, S.E., M.E., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah memberikan bimbingan selama penulis menyelesaikan skripsi;
5. Dr. I Ketut Mastika, MM., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing selama penulis menjadi mahasiswi;
6. Seluruh dosen dan staf akademik Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember;
7. Segenap dosen dan seluruh staf akademik Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember yang telah membantu pelaksanaan pendidikan dan penelitian;
8. Seluruh pihak yang telah menginspirasi dan telah menjadi sumber motivasi penulis.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSEMBAHAN	ii
MOTO	iii
PERNYATAAN	iv
PENGESAHAN	v
RINGKASAN	vi
PRAKATA	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.4.1 Manfaat Teoretis	11
1.4.2 Bagi Akademisi	11
1.4.3 Manfaat Praktis	11
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 Teori Manajemen Keuangan	13
2.1.2 Nilai Perusahaan	17
2.1.3 Teori Persinyalan	21
2.1.4 Teori Kebijakan Dividen	22
2.1.5 Teori Investasi	25
2.1.6 Keputusan Investasi	26
2.1.7 Ukuran Perusahaan	28

2.1.8 Teori Agensi dan Kepemilikan Manajerial.....	28
2.2 Landasan Empiris.....	31
2.3 Hubungan Antar Variabel	37
2.3.1 Hubungan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan	37
2.3.2 Hubungan Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan	37
2.3.3 Hubungan Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan.....	38
2.3.4 Hubungan Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan...	38
2.4 Kerangka Konseptual.....	39
2.5 Hipotesis.....	41
BAB 3. METODE PENELITIAN.....	42
3.1 Rancangan Penelitian	42
3.2 Populasi dan Sampel.....	43
3.2.1 Populasi.....	43
3.2.2 Sampel	44
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	45
3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran.....	46
3.4.1 Variabel Independen	46
3.4.2 Variabel Dependen	48
3.5 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	48
3.6 Kerangka Pemecahan Masalah	53
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	57
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	57
4.2 Hasil Penelitian.....	58
4.2.1 Statistik Deskriptif	58
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	60
4.2.3 Analisis Regresi Berganda.....	66
4.2.3.1 Uji Koefisien Determinasi.....	68
4.2.3.2 Uji F.....	69
4.2.3.3 Uji t.....	69
4.3 Pembahasan.....	71
4.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan....	71

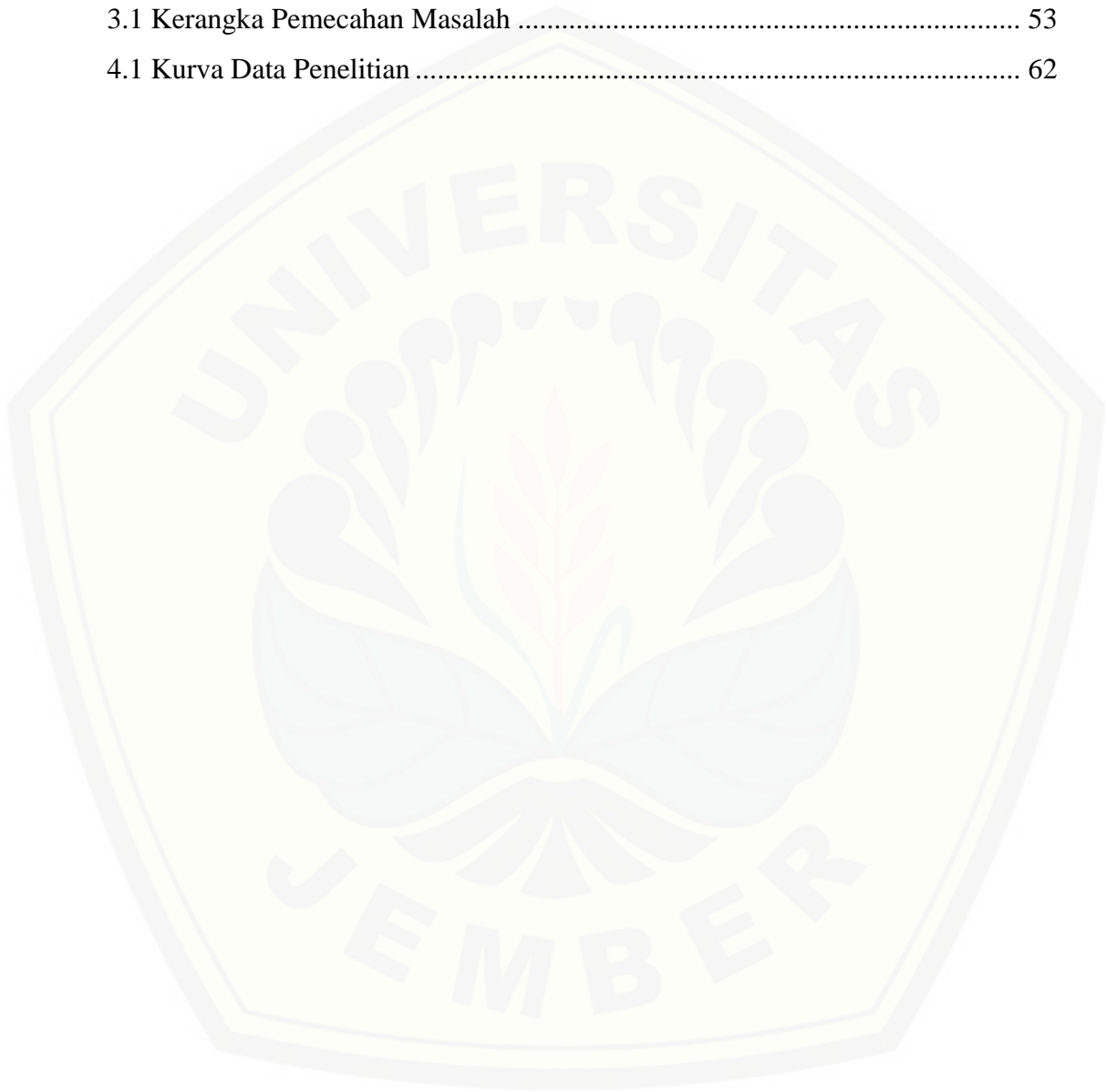
4.3.2 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan..	72
4.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan...	74
4.3.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.....	76
4.3.5 Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.....	78
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN.....	82
5.1 Kesimpulan.....	82
5.2 Saran	82
DAFTAR PUSTAKA	84
LAMPIRAN.....	93

DAFTAR TABEL

	Halaman
1.1 Sepuluh Perusahaan dengan Harga Saham Tertinggi di Indonesia 2018.....	2
1.2 Perbandingan Indeks Harga Konsumen di 11 Sektor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018	9
2.1 Penelitian Terdahulu	34
3.1 Populasi Penelitian	44
3.2 Kriteria Penentuan Sampel.....	45
4.1 Sampel Penelitian.....	58
4.2 Statistik Deskriptif	59
4.3 Uji Normalitas	61
4.4 Uji Normalitas dengan Transformasi Data	64
4.5 Ringkasan Uji Heteroskedastisitas	64
4.6 Uji Autokorelasi	65
4.7 Uji Multikolinearitas	66
4.8 Analisis Regresi Linear Berganda.....	66
4.9 Uji Koefisien Determinasi	69
4.10 Uji F	69
4.11 Uji t	69

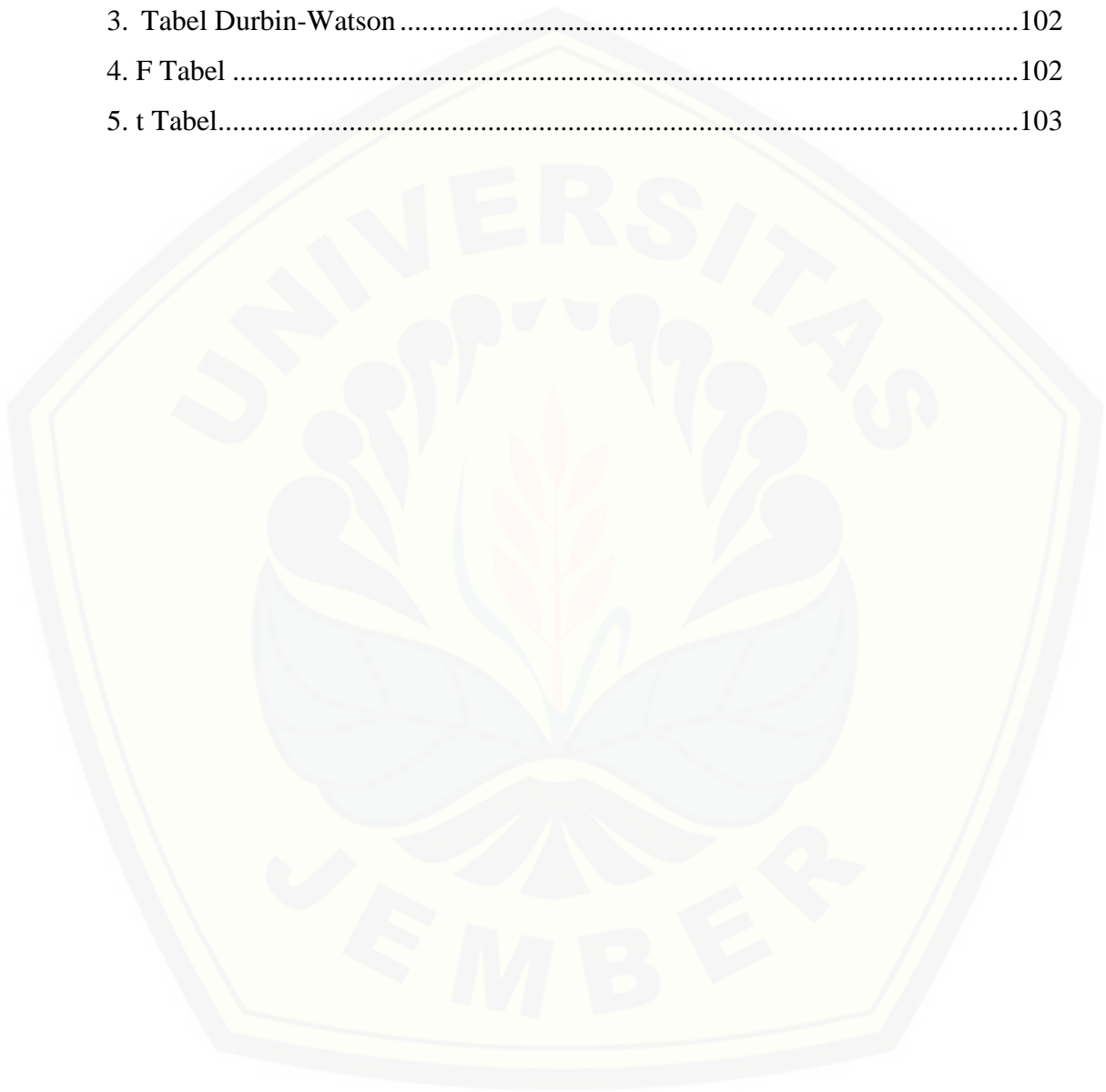
DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1.1 Tingkat Inflasi di Indonesia	7
2.1 Kerangka Konseptual	40
3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	53
4.1 Kurva Data Penelitian	62



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Sampel Penelitian	93
2. Regresi Linear Berganda	96
3. Tabel Durbin-Watson	102
4. F Tabel	102
5. t Tabel.....	103



BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Era globalisasi membuat persaingan dalam dunia bisnis semakin ketat. Apalagi dalam perkembangannya, setiap lapisan aktivitas bisnis selalu dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, politik dan kecanggihan teknologi. Hal ini menyebabkan setiap perusahaan harus memiliki kebijakan yang tepat untuk membawa perusahaannya tetap berdiri dan bertahan di tengah persaingan bisnis yang pertumbuhannya semakin tidak terkendali. Perusahaan harus mampu berpikir maju agar mereka bisa terus menjalankan aktivitasnya untuk mencapai tujuan perusahaan.

Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk menyejahterakan para pemilik saham dan semua *stakeholder* yang ada didalamnya. Persaingan dalam dunia bisnis yang semakin ketat membuat perusahaan harus berpikir secara matang dalam menentukan kebijakan yang tepat untuk pencapaian tujuannya. Esana dan Darmawan (2017) berpendapat bahwa tujuan perusahaan terbagi menjadi dua, antara lain tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan berupa perolehan laba yang maksimal, sedangkan tujuan jangka panjangnya adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi sesuatu yang tidak dapat terlepas dari perhatian perusahaan dan investor. Sartono (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Melalui nilai perusahaan, para investor bisa mengetahui sejauh mana suatu perusahaan mampu memaksimalkan kemakmuran para pemegang sahamnya. Pencapaian kemakmuran para pemegang saham dapat dilihat dari sejauh mana perusahaan mampu memberikan pengembalian investasi atas dana yang telah diinvestasikan. Jika dana yang dikelola perusahaan dapat dilakukan dengan baik, maka pengelolaan tersebut akan berimbas pada meningkatnya harga saham perusahaan.

Kondisi internal dan eksternal perusahaan dapat menjadi penyebab utama adanya pergerakan nilai saham, baik itu tentang penurunan harga saham maupun peningkatan harga saham. Kondisi eksternal dari pergerakan harga saham menurut Toin dan Sutrisno (2015) dipengaruhi oleh inflasi, nilai kurs, maupun kondisi perekonomian suatu negara. Sedangkan pada kondisi internal, fluktuasi harga saham dapat dipengaruhi oleh segala aktivitas perusahaan untuk menciptakan aliran kas dan operasi perusahaan. Kedua faktor tersebut akan menyebabkan tiap perusahaan memiliki harga saham yang berbeda-beda, tergantung bagaimana masing-masing perusahaan itu mampu mengelola dana atau kekayaannya. Di Indonesia, sepuluh perusahaan yang memiliki harga saham tertinggi dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.1 Sepuluh Perusahaan dengan Harga Saham Tertinggi di Indonesia 2018

Perusahaan	Sektor	Harga Saham (Rp)
PT. Gudang Garam, Tbk	<i>Consumer</i>	68.100
PT. Unilever Indonesia, Tbk	<i>Consumer</i>	47.525
PT. United Tractors, Tbk	<i>Manufactur</i>	35.375
PT. Merck Sharp Dome Pharma, Tbk	<i>Consumer</i>	28.000
PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk	<i>Mining</i>	25.900
PT. Metropolitan Kentjana, Tbk	<i>Property</i>	22.500
PT. Bank Central Asia, Tbk	<i>Finance</i>	22.100
PT. Mandom Indonesia, Tbk	<i>Consumer</i>	17.675
PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk	<i>Manufactur</i>	17.100
PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	<i>Consumer</i>	16.850

Sumber : ihsg-idx.com/saham/saham/ 2018, data diolah

Perusahaan yang memiliki harga saham tertinggi berdasarkan olahan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah PT. Gudang Garam, Tbk dengan harga saham mencapai Rp. 68.100 per lembar saham. Berdasarkan data pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa lima dari sepuluh perusahaan mendominasi dengan nilai saham tertinggi berada pada sektor industri barang konsumsi (*consumer*), sedangkan dua perusahaan berada pada sektor manufaktur (*manufactur*), serta tiga perusahaan lain yang masing-masing berada pada sektor pertambangan (*mining*), sektor *property* dan *real estate (property)* dan sektor keuangan (*finance*).

Keberadaan harga saham yang tinggi tersebut memungkinkan perusahaan telah berhasil melakukan proses pengendalian dan pengelolaan dana atau kekayaan perusahaan dengan baik, yang nantinya akan menghasilkan *output* berupa keuntungan yang optimal.

Pandangan investor yang menganggap bahwa nilai saham yang tinggi akan memberikan tingkat pengembalian yang juga tinggi, maka keberadaan harga saham yang tinggi tersebut akan memberikan kepuasan pada pemegang saham atas dana yang telah diinvestasikan. Kepuasan itu akan menunjukkan semakin meningkatnya kesejahteraan para pemegang saham. Jika perusahaan mampu menyejahterakan para pemegang saham dengan melakukan pembagian laba perusahaan baik dalam bentuk dividen maupun laba ditahan, maka persepsi yang baik akan muncul dari benak investor atau pemegang saham yang nantinya akan berujung pada meningkatnya nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang menyangkut tentang apakah pembagian pendapatan perusahaan akan diserahkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau digunakan kembali di dalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Bambang dalam Bansaleng dkk., 2014). Kebijakan dividen merupakan suatu bentuk keputusan yang akan dilaksanakan oleh pihak internal perusahaan dalam menentukan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Perusahaan melalui kebijakan dividen akan mengambil keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen ataukah dalam bentuk laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Penerimaan dividen yang tinggi oleh investor akan membuat mereka menilai perusahaan tersebut telah mampu menyejahterakan para pemegang sahamnya, sehingga kepercayaan pemegang saham tersebut akan meningkat dan menganggap perusahaan itu layak digunakan sebagai wadah untuk berinvestasi kembali. Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan juga akan meningkat seiring dengan kepercayaan serta kenyamanan para pemegang saham setelah memperoleh tingkat pengembalian investasi yang memuaskan. Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian dari Abidin,

dkk. (2014) mendapat hasil berbeda yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) bahwa nilai perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houston, 2011).

Aktivitas perusahaan yang memiliki tujuan untuk meningkatkan keuntungannya adalah bagaimana perusahaan tersebut menentukan keputusan investasi. Saat perusahaan mengharapkan profit yang besar di masa yang akan datang dengan cara melakukan pengelolaan dan perputaran dana, maka perusahaan perlu membuat kebijakan yang tepat dan matang agar keputusan investasi tersebut nantinya tidak akan merugikan perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut, apakah keputusan investasi yang telah ditetapkan dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya atau tidak. Jika keputusan investasi sejalan dengan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka hal itu akan menjadi keuntungan tersendiri bagi perusahaan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang besar. Esana dan Darmawan (2017) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Pertiwi, dkk. (2016) menyatakan bahwa adanya pengaruh positif yang signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Besar kecilnya perusahaan juga menjadi penentu bagi investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dengan total aset yang cukup besar dapat menarik para investor untuk berinvestasi, yang pada akhirnya akan berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan di mata publik. Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dibuktikan pada hasil penelitian dari Mardiyati, dkk. (2015) dan Rudangga dan Sudiarta (2016). Namun demikian, terdapat pula perbedaan hasil penelitian dari Manoppo dan Ari (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan *go public* yang telah terdaftar di BEI membuat kegiatan investasi bukan sebagai kegiatan tertutup dan hanya diketahui dan dimiliki oleh segelintir orang saja. Saat ini, kepemilikan saham perusahaan dapat dilakukan oleh berbagai pihak, baik itu pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Bahkan, pihak manajemen perusahaan yang memiliki wewenang untuk menjalankan tugasnya sebagai pengelola dan pengatur aktivitas perusahaan juga diperbolehkan untuk ikut serta dalam kepemilikan saham. Pihak manajemen perusahaan ini diberi hak yang sama untuk menjadi investor dan memiliki saham perusahaan selayaknya pemegang saham secara umum. Syafruddin (2006) berpendapat bahwa harapan dari fungsi manajer puncak yang juga sebagai pemilik, atau yang disebut dengan kepemilikan manajerial adalah agar manajer puncak dalam menjalankan aktivitasnya dapat lebih konsisten dengan kepentingan pemegang saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Jadi, jika pihak manajerial perusahaan ikut andil dalam kepemilikan saham, maka kemungkinan mereka akan terdorong untuk meningkatkan nilai perusahaan secara lebih baik. Hal ini dikarenakan para manajer puncak tersebut juga ikut mengalami dampak langsung dari kebijakan yang sedang dijalankan perusahaan. Satu hal yang menjadi masalah adalah ketika pihak manajerial yang merangkap sebagai pemegang saham bertindak sesuai kepentingannya sendiri, bukan bertindak sebagai pihak yang bertugas untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perlu kajian lebih lanjut apakah kepemilikan saham bagi manajerial perusahaan akan memiliki pengaruh atau tidak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Benhardy (2018) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun Suastini, dkk. (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen berkaitan dengan pengambilan keputusan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen atas modal yang telah diserahkan investor kepada perusahaan. Adanya pembagian dividen yang tinggi dan konsisten akan menumbuhkan kepercayaan bagi para pemegang saham untuk terus melakukan penanaman modal. Sehingga dari modal yang diperoleh perusahaan, maka pihak

manajemen perusahaan dapat melakukan pengelolaan dan pengalokasian dana untuk memperoleh keuntungan. Salah satu aktivitas pengalokasian dana tersebut dapat dilakukan dengan cara melakukan pengeluaran modal untuk investasi dana jangka panjang atau biasa disebut dengan keputusan investasi. Keputusan investasi yang tepat akan membuat perusahaan memperoleh keuntungan yang memungkinkan dapat meningkatkan pertumbuhan aset perusahaan. Hal ini dikarenakan aset yang dimiliki perusahaan memiliki keterkaitan dengan ukuran perusahaan. Manoppo dan Arie (2016) berpendapat bahwa aset yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi pengelolaan dana dapat mencerminkan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan. Melalui ukuran perusahaan, pihak administrator juga dapat mengambil keputusan atas kepemilikan kekayaannya, salah satunya adalah kepemilikan saham. Salah satu upaya yang dilakukan perusahaan untuk terus mempertahankan kegiatan operasi dan mengembangkan perusahaannya adalah dengan memperbolehkan manajemen perusahaan sebagai pihak yang dibayar jasanya dalam mengelola perusahaan untuk ikut serta dalam kepemilikan saham. Adanya anggapan bahwa pihak agen yang berperan ganda menjadi pemegang saham akan membuat mereka melaksanakan kegiatan operasi dan pengelolaan dana perusahaan secara optimal.

Uraian di atas menunjukkan bahwa adanya kebijakan dividen dalam pemberian laba perusahaan kepada pemegang saham, keputusan-keputusan investasi yang dijalankan perusahaan, besarnya laba atau aktiva yang dimiliki perusahaan, hingga adanya pihak manajerial yang merangkap sebagai pemilik saham perusahaan menjadi topik masalah yang perlu dikaji dan diteliti pengaruhnya terhadap peningkatan nilai perusahaan. Melalui penelitian ini, akan diteliti bagaimana kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial dijadikan sebagai faktor yang diduga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, adanya inkonsistensi atau perbedaan hasil penelitian dari tiap-tiap faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan membuat penulis terdorong untuk meneliti pengaruh dari kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai

perusahaan. Penelitian ini akan mengambil jangka waktu antara tahun 2013 – 2017 pada laporan tahunan perusahaan yang tersedia di laman website Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan lima tahun periode penelitian ini didasarkan pada fenomena krisis keuangan global yang mengubah kondisi perekonomian dunia. Krisis keuangan yang berasal dari Amerika Serikat pada tahun 2007 berimbas pada negara Indonesia pada tahun berikutnya yang dapat dilihat dari adanya kenaikan inflasi (Bank Indonesia, 2008). Sukirno (2011) mendefinisikan Inflasi merupakan suatu kondisi adanya kenaikan harga yang berlaku dalam perekonomian. Keberadaan inflasi dikhawatirkan akan menimbulkan terjadinya fluktuasi harga saham yang juga berujung pada perubahan nilai perusahaan. Data inflasi yang tercatat di Badan Pusat Statistik (BPS) pada periode 2007-2017 tersaji pada gambar 1.1 :



Sumber : www.bps.go.id/statictable/2009/06/15/907/indeks-harga-konsumen-dan-inflasi-bulanan-indonesia-2005-2018, data diolah

Gambar 1.1 Tingkat Inflasi di Indonesia

Berdasarkan gambar tersebut, terlihat bahwa kenaikan inflasi tertinggi selama sepuluh tahun terakhir (terhitung dari tahun 2008 sebagai tahun dilakukannya penelitian ini) terjadi pada periode 2008. Pada tahun tersebut, krisis inflasi terjadi dengan peningkatan yang cukup drastis hingga mencapai 11,06 persen. Jika dilihat pada tahun 2007, kenaikan inflasi tersebut meningkat sebesar 4,47 persen. Pada tahun berikutnya yaitu tahun 2009, inflasi di Indonesia mengalami penurunan hingga mencapai 2,78 persen. Kemudian mengalami

fluktuasi kembali dengan tingkat kenaikan atau penurunan yang relatif kecil, yaitu pada periode 2010-2012 dengan nilai antara 4% hingga 6%. Selanjutnya, seperti mengulang krisis inflasi pada periode 2008, di tahun 2013 Indonesia kembali mengalami peningkatan inflasi sebesar 4,08 persen. Akan tetapi pada tahun berikutnya hingga pada akhir tahun 2017, tingkat inflasi perlahan mengalami penurunan. Oleh karena itu, peneliti memilih untuk mengambil periode penelitian dari tahun 2013-2017 karena pada tahun 2013 adalah periode terakhir Indonesia mengalami kenaikan inflasi, yang kemudian diikuti dengan tingkat penurunan inflasi berturut-turut hingga tahun 2017. Adanya penurunan inflasi ini dimungkinkan dapat mempengaruhi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Kadir (2008) berpendapat bahwa inflasi yang terlalu tinggi dapat menyebabkan penurunan daya beli uang dan dapat mengurangi tingkat pengembalian yang diperoleh investor saat berinvestasi. Hal ini berarti bahwa apabila inflasi mengalami penurunan akan menyebabkan semakin meningkatnya perolehan keuntungan yang akan diperoleh investor atau pemegang saham. Periode 2018 tidak disertakan dalam penelitian ini disebabkan proses penelitian dilaksanakan sebelum akhir tahun 2018, dimana perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI belum mempublikasikan laporan tahunan perusahaannya.

Sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry sector*) di BEI dipilih menjadi objek penelitian karena pada sektor ini terjadi persaingan yang cukup ketat bagi perusahaan untuk menarik minat konsumen dan para investor. Perusahaan yang berada di sektor industri barang konsumsi adalah perusahaan yang menyediakan barang yang banyak digunakan atau dikonsumsi oleh masyarakat untuk kebutuhan sehari-hari. Perusahaan pada sektor tersebut menjadi salah satu pilihan utama bagi investor sehingga investor memiliki fokus yang lebih terhadap perusahaan karena setiap permasalahan yang terjadi pada perusahaan ini, seperti penurunan penjualan, penurunan kualitas produk, kekurangan persediaan, permasalahan limbah (*waste*) dan lainnya dapat mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan (Benhardy, 2018).

Tabel 1.2 Perbandingan Indeks Harga Konsumen di 11 Sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018

Sektor	IHK
<i>Mining</i>	-2.56%
<i>Misc-Ind</i>	3.05%
<i>Property</i>	-2.6%
<i>Trade</i>	-1.28%
<i>Manufactur</i>	3.84%
<i>Infrastruc</i>	2.54%
<i>Basic-Ind</i>	1.82%
<i>Composite</i>	1.55%
<i>Consumer</i>	5%
<i>Finance</i>	1.41%
<i>Agri</i>	-0.7%

Sumber : www.seputarforex.com/saham/performa_sektor/ (september 2018)

Berdasarkan tabel 1.2 menunjukkan bahwa sektor industri barang konsumsi menjadi sektor yang memiliki indeks harga konsumen tertinggi daripada yang lainnya. Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indeks harga barang-barang yang mayoritas dibutuhkan konsumen dari waktu ke waktu, yang biasanya berlaku secara seragam. Tingkat inflasi suatu negara dapat diukur menggunakan indeks harga ini yang memiliki tujuan untuk melihat kenaikan harga dari barang yang dikonsumsi oleh rumah tangga (Sukirno, 2011). Tabel 1.2 menunjukkan bahwa industri barang konsumsi memiliki indeks harga konsumen dengan presentase tertinggi sebesar 5%. Artinya, pada sektor inilah yang paling rentan dan memiliki dampak tertinggi terhadap kondisi inflasi. Selain itu, lima dari sepuluh daftar perusahaan yang memiliki harga saham tertinggi berada pada sektor ini. PT. Gudang Garam Tbk, seperti pada tabel 1.1 merupakan pemilik harga saham tertinggi dari seluruh sektor yang ada di BEI. Harga saham yang tinggi tersebut memungkinkan perusahaan telah mampu mengendalikan aktivitas perusahaan dengan baik, walaupun banyak kendala yang menghalangi dan menyebabkan terjadinya fluktuasi harga saham yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti pada sektor ini dengan tujuan untuk melihat sejauh mana sektor ini bertahan untuk meningkatkan

nilai perusahaannya, disamping adanya faktor eksternal perusahaan berupa tingkat inflasi yang diukur dengan IHK dan keragaman nilai saham yang kemungkinan dapat menimbulkan perubahan nilai perusahaan. Apabila perusahaan berhasil dalam mengendalikan harga sahamnya dan bertahan terhadap kondisi inflasi, maka perusahaan tersebut bisa meningkatkan nilai perusahaannya di mata investor serta dapat menarik mereka untuk melakukan investasi.

Sudiyatno dan Puspitasari (2010) berpendapat bahwa manajer perusahaan yang memiliki peran sebagai pihak yang diambil jasanya untuk mengelola kegiatan perusahaan atas modal yang telah diserahkan oleh investor, diharapkan dapat melakukan pengambilan keputusan yang baik untuk menyejahterakan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, melalui penelitian ini akan dilihat sejauh mana kemampuan manajemen perusahaan sebagai pihak yang memiliki wewenang untuk menentukan kebijakan perusahaan. Dalam hal ini, bentuk kebijakannya adalah berupa kebijakan pembagian dividen, pengambilan keputusan investasi, menentukan ukuran perusahaan maupun kebijakan untuk memberikan kepemilikan saham oleh pihak manajerial yang dapat menguntungkan perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017).”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, rumusan masalah yang ditemukan pada penelitian ini adalah :

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

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

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan
5. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoretis

Penelitian diharapkan dapat meningkatkan penilaian perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi di BEI.

1.4.2 Manfaat Bagi Akademisi

Bagi akademisi, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai literatur ilmiah serta referensi untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan khususnya pada kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan pembagian dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan saham oleh pihak manajerial pada sektor industri barang konsumsi di BEI.

1.4.3 Manfaat Praktis

1) Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi bagi para investor yang ingin melakukan penanaman modal atau menjadi bagian pemegang saham dari perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI.

2) Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi suatu alternatif bagi para pengelola atau manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan yang tepat untuk meningkatkan operasi dan perkembangan perusahaan.



BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Manajemen Keuangan

Menurut Sutrisno (2013) manajemen keuangan merupakan segala kegiatan perusahaan yang berkaitan dengan usaha untuk mendapatkan dan mengalokasikan dana secara efisien. Sedangkan menurut Mulyawan (2015) manajemen keuangan diartikan sebagai semua kegiatan keuangan yang ada di organisasi, termasuk didalamnya terdapat kegiatan *planning*, analisis serta pengendalian yang dilakukan oleh manajer keuangan. Sementara itu, Hanafi (2012) menyatakan bahwa manajemen keuangan adalah suatu aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan kegiatan perencanaan, pengorganisasian, *staffing*, pelaksanaan, serta pengendalian fungsi-fungsi keuangan.

Berdasarkan tiga pengertian dari para ahli tersebut, maka manajemen keuangan dapat diartikan sebagai segala aktivitas perusahaan yang didalamnya berisi tentang kegiatan perencanaan hingga pengendalian keuangan perusahaan yang dilaksanakan secara efisien guna untuk mencapai tujuan perusahaan, dimana dalam hal ini biasanya menjadi peran seorang manajer keuangan.

a. Tujuan Manajemen Keuangan

Tujuan manajemen keuangan menurut Mulyawan (2015) adalah untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan sekaligus mengurangi biaya dari segala aktivitas keuangan guna untuk melakukan pengambilan keputusan yang maksimum sehingga perusahaan dapat berjalan dan berkembang dengan baik. Sementara itu, Sutrisno (2013) menyatakan bahwa tujuan dari manajemen keuangan adalah bagaimana suatu perusahaan dapat mengelola dana dengan baik untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham serta dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan dua pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa tujuan dari manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan yang berujung pada peningkatan kemakmuran pemegang saham serta peningkatan nilai perusahaan. Kegiatannya dapat dilaksanakan dalam bentuk pengelolaan dan

pengalokasian dana dengan baik serta dengan cara melakukan pengurangan biaya dari segala aktivitas keuangan perusahaan.

b. Fungsi Manajemen Keuangan

Sutrisno (2013) membagi fungsi manajemen keuangan menjadi tiga keputusan utama yang perlu dilakukan perusahaan meliputi :

1) Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan suatu bentuk kegiatan pengalokasian dana melalui investasi yang nantinya memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keuntungan yang di harapkan tersebut nantinya akan berpengaruh terhadap pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan.

2) Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan suatu aktivitas manajer keuangan untuk menganalisis sumber-sumber dana perusahaan untuk keperluan investasi dan permodalan.

3) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu aktivitas yang berkaitan dengan pembagian keuntungan terhadap para pemegang saham. Kebijakan dividen ini bisa diterapkan melalui :

- a. Penentuan besarnya presentase laba yang akan dibagikan dalam bentuk *cash dividend*
- b. Menentukan stabilitas dividen yang akan dibagikan
- c. Penetapan dividen saham (*stock dividend*)
- d. Pemecahan saham (*stock split*), serta
- e. Penarikan kembali saham yang beredar.

Dari penjelasan fungsi manajemen keuangan tersebut, dapat diketahui bahwa keberadaan manajemen keuangan berguna untuk melaksanakan pencapaian tujuan perusahaan yakni dengan cara menjalankan tiga keputusan keuangan meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, serta kebijakan pembagian dividen. Kombinasi dari ketiga fungsi manajemen keuangan tersebut jika dilaksanakan maka akan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan.

c. Prinsip-prinsip Dasar Manajemen Keuangan

Mulyawan (2015) menyatakan bahwa terdapat sepuluh prinsip yang membentuk dasar manajemen keuangan yaitu sebagai berikut.

1) Keseimbangan risiko dan pengembalian

Setiap investasi tentunya memiliki risiko yang berbeda-beda, juga tingkat pengembalian yang berbeda pula. Dalam beberapa investor, ada tipe investor yang memilih risiko yang tinggi dengan harapan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang juga tinggi. Untuk itu, para investor seharusnya memperoleh suatu pengendalian risiko dalam menjalankan aktivitas pengelolaan keuangan agar mereka dapat memperoleh kompensasi untuk pengembalian investasinya.

2) Nilai waktu uang yang diterima hari ini lebih berharga dari uang yang diterima pada masa depan

Uang yang ada pada saat ini akan berbeda nilainya di masa yang akan datang jika digunakan untuk investasi. Oleh karena itu, konsep dasar yang ada dalam manajemen keuangan adalah berkaitan dengan nilai waktu uang yang akan berguna dan menguntungkan, serta akan menghasilkan bunga ketika dapat dikelola dengan baik.

3) Kas-bukan laba adalah raja

Perusahaan mengukur aktivitas keuangannya menggunakan arus kas (*cash flow*), sehingga perusahaan selalu menekankan perhatiannya terhadap proses pengelolaan keuangan berupa proses untuk menghasilkan bunga maupun kemampuan untuk memperoleh tingkat pengembalian untuk dibagikan kepada para pemegang saham.

4) Pertambahan arus kas

Penentuan arus kas dilakukan oleh perusahaan dengan cara membandingkan aliran kas perusahaan saat sedang melakukan aktivitas keuangan maupun tidak sedang melakukan aktivitas keuangan. Jadi, segala bentuk pengambilan keputusan keuangan didasarkan pada kenaikan kasnya.

5) Kondisi persaingan pasar

Semakin tingginya tingkat persaingan pasar akan menyebabkan perusahaan mendapatkan proyek-proyek dengan laba yang luar biasa. Kunci untuk mendapatkan investasi yang menguntungkan adalah:

- a. Memahami kondisi persaingan pasar yang ada;
- b. Fokus perusahaan harus diarahkan pada penciptaan, pemanfaatan, dan ketidaksempurnaan kondisi pasar yang ada, baik melalui pembedaan produk maupun melalui penciptaan keunggulan;
- c. Menciptakan pemahaman tentang penciptaan produk dan pengukuran arus kas yang tepat untuk perusahaan.

6) Pasar modal yang efisien

Pasar modal dikatakan efisien apabila :

- a. Harga yang tepat. Harga saham mencerminkan semua informasi yang ada di masyarakat sehubungan dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti kita bisa menerapkan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dengan memusatkan semua efek dari keputusan pada harga saham dengan kondisi lain diasumsikan tetap.
- b. Manipulasi pendapatan melalui perubahan sistem akuntansi tidak akan mengubah harga saham. Pemecahan saham serta perubahan lain dalam metode akuntansi yang tidak memengaruhi arus kas tidak akan tercermin dalam harga saham. Harga pasar mencerminkan aliran kas yang diharapkan mungkin terjadi bagi pemegang saham.

7) Masalah keagenan

Masalah keagenan sering terjadi akibat pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham. Untuk menghindarinya, maka perlu diadakan pengawasan kepada para manajer keuangan dalam melakukan aktivitas keuangannya, sehingga saat melaksanakan pengambilan keputusan keuangan perusahaan dapat menguntungkan para pemegang saham juga bagi para manajer perusahaan.

8) Pembiasaan keputusan bisnis karena perpajakan

Peranan pajak dalam suatu kegiatan perusahaan memiliki peranan penting dalam tingkat pengembalian investasi. Saat perusahaan menganalisis suatu pembelian peralatan, besarnya pengembalian investasi harus dihitung berdasarkan nilai bersih setelah pajak.

9) Tidak semua risiko sama

Besarnya risiko di tiap investasi berbeda-beda. Oleh karena itu, pengurangan dan pengendalian risiko perlu dilaksanakan sehingga setiap risiko dapat diversifikasi. Beberapa risiko dapat dihapuskan melalui diversifikasi, sedangkan beberapa risiko lain tidak bisa dihapuskan. Diversifikasi dapat mengurangi risiko sehingga mengukur besarnya risiko dari satu proyek tersebut secara individu atau mengukur proyek itu berdiri sendiri atau bersama-sama dengan proyek lain yang akan diterima oleh perusahaan.

10) Melakukan sesuatu yang benar adalah perilaku yang etis, dan ada banyak dilema etika dalam manajemen keuangan

Tanggung jawab sosial perusahaan perlu dilaksanakan sebagai bentuk kewajiban perusahaan dan sikap peduli perusahaan terhadap masyarakat sekitar selain kepada pemegang saham.

Dari pernyataan di atas dapat diketahui bahwa prinsip dasar manajemen keuangan meliputi pengendalian risiko investasi, pemanfaatan nilai waktu uang, penentuan jenis pasar modal yang efisien, masalah keagenan, hingga tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*) yang mana kombinasi dari semuanya akan berujung pada peningkatan nilai perusahaan di mata publik, terutama di mata para investor dan pemegang saham.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Husnan (2004) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai suatu harga yang bersedia untuk dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Pratiwi (2017) berpendapat bahwa nilai perusahaan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan

berlomba-lomba untuk meningkat nilai perusahaannya karena nilai yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi.

Rachman, dkk. (2015) berpendapat bahwa nilai perusahaan akan menggambarkan baik buruknya pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen. Hal paling penting yang diperhatikan adalah bagaimana pihak manajemen mampu untuk mengelola aset perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi pembentukan harga saham. Harga saham yang tinggi akan memunculkan sebuah peluang investasi. Peluang investasi tersebut akan memberikan sinyal yang positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga akan meningkatkan harga saham bagi perusahaan, dan dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun juga ikut meningkat.

Fadah (2008) berpendapat bahwa tujuan utama bagi perusahaan adalah memaksimalkan harga pasar saham. Hal ini dikarenakan suatu harga pasar saham dapat menjadi indeks keberhasilan perusahaan dalam mengukur seberapa jauh kemampuan manajerial dalam mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Jika perusahaan membaik, maka nilai perusahaan akan meningkat, begitu pula sebaliknya (Weston dan Copeland, 1995). Adapun beberapa indikator yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain:

a. Struktur Modal

Modigliani dan Miller (dalam Febrianti, 2012) menjelaskan bahwa struktur modal dapat dipengaruhi oleh nilai perusahaan. Salah satu sumber pendanaan perusahaan yang berbentuk hutang merupakan salah satu instrumen yang paling sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Hutang yang semakin tinggi dapat mempengaruhi harga saham, yang mana pada titik tertentu keberadaan hutang tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan.

b. Kebijakan Dividen

Gordon dan Lintner (dalam Mulyawan, 2015) mengemukakan teori *the bird-in-the hand* yang didalamnya berisi pendapat bahwa para investor lebih menyukai penerimaan laba perusahaan dalam bentuk dividen daripada harus menginvestasikannya kembali melalui laba ditahan atau *capital gain*. Sehingga jika suatu perusahaan mampu memberikan dividen yang besar, maka investor

akan merasa puas dalam penanaman modalnya dan akan membentuk persepsi mereka dalam menilai perusahaan tersebut.

c. Keputusan Pendanaan

Modigliani dan Miller (dalam Husnan, 1996) menganggap bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Munculnya bunga yang disebabkan dari adanya hutang dapat mengurangi beban pajak yang akan dibayarkan oleh perusahaan, sehingga dana yang berhasil dihemat perusahaan karena pengurangan pajak penghasilan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai suatu perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dari pada nilai suatu perusahaan yang tidak menggunakan hutang dalam proses pengelolaan dananya.

d. IOS (*Investment Opportunity Set*)

Myers (dalam Hasnawati, 2005) mendefinisikan bahwa perusahaan terdiri atas kombinasi aktiva atau aset yang dimiliki perusahaan dan pilihan investasi di masa yang akan datang. Set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) dianggap dapat memberi petunjuk tentang perubahan nilai perusahaan yang sangat tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.

e. Kepemilikan Manajerial

Jensen dan Meckling (dalam Suastini dkk., 2016) menyatakan bahwa adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial dapat menurunkan *agency problem*. Hal ini dikarenakan pihak manajemen yang sekaligus menjadi pemegang saham perusahaan akan terus memperbaiki kualitas kerjanya untuk berusaha meningkatkan nilai perusahaan.

f. *Financial Leverage*

Brigham dan Houston (2006) mendefinisikan *leverage* sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan dana yang berasal dari hutang. Disini, penggunaan dana dalam bentuk hutang dianggap lebih menguntungkan untuk meningkatkan nilai perusahaan daripada penggunaan dana yang bukan hutang.

g. Keputusan Investasi

Teori persinyalan menurut Suroto (2015) mengungkapkan bahwa adanya keputusan atas pengeluaran investasi dapat memberikan suatu sinyal (tanda) positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang dengan tujuan utamanya adalah meningkatkan harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan.

h. Profitabilitas

Husnan (2001) mendefinisikan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan berupa peningkatan aktiva. Melalui profitabilitas maka akan diketahui seberapa jauh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan keseluruhan modal yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang besar akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi karena dapat menggerakkan investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut (Rudangga, 2016).

i. Ukuran Perusahaan

Mardiyati, dkk. (2015) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu penilaian dari besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal bagi para investor untuk menanamkan modalnya dan memiliki pengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.

j. Likuiditas

Riyanto (1995) mendefinisikan likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi dan membayar kewajiban finansialnya. Perusahaan yang mampu mencapai pada kondisi likuid akan dianggap memiliki kinerja yang baik bagi investor dan adanya manajemen likuiditas yang baik dalam perusahaan akan mampu untuk membantu realisasi penciptaan nilai perusahaan (Putra, 2016).

k. GCG (*Good Corporate Governance*)

FCGI (dalam Rachman, 2015) berpendapat bahwa GCG adalah sekumpulan peraturan yang mengatur tentang hubungan antara pihak internal dan pihak eksternal perusahaan dalam rangka membentuk sistem pengendalian perusahaan yang menguntungkan bagi semua pihak yang memiliki kepentingan didalamnya.

Peningkatan nilai perusahaan akan dicapai apabila terdapat hubungan baik antara seluruh pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) di dalam perusahaan dalam usaha untuk membangun dan menerapkan kebijakan perusahaan (Arifin, 2017).

Berdasarkan paparan di atas, keberadaan nilai perusahaan memiliki makna sebagai tolok ukur dan pandangan perusahaan bagi investor dan para pemegang saham. Jika investor dan para pemegang saham menilai suatu perusahaan dengan baik, maka hal ini akan memberikan sinyal positif bagi perusahaan untuk membuka peluang investasi. Harga saham yang tinggi menjadi salah satu pemicu bagi para investor dan pemegang saham untuk menginvestasikan kekayaannya. Hal ini dikarenakan harga saham yang tinggi akan berpengaruh pada tingkat pengembalian yang juga tinggi, yang selama ini menjadi tujuan para investor saat berinvestasi. Selain itu, pengelolaan yang baik bagi manajer perusahaan serta bagaimana perusahaan tersebut mampu menentukan kebijakan yang tepat bagi pertumbuhan perusahaan juga tak luput menjadi perhatian untuk meningkatkan nilai perusahaan. Adapun indikator yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan meliputi : struktur modal, kebijakan dividen, keputusan pendanaan, IOS kepemilikan manajerial, *financial leverage*, keputusan investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan GCG.

2.1.3 Teori Persinyalan (*Signalling Theory*)

Hartono (2010) menyatakan bahwa sinyal merupakan tindakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak investor terkait dengan penilaian prospek perusahaan di masa yang akan datang. Salah satu contohnya adanya informasi penawaran saham perusahaan akan dianggap sebagai sebuah sinyal oleh para pemegang saham tentang kemungkinan adanya keuntungan perusahaan di masa yang akan datang.

Hal yang mendasari adanya teori ini adalah ketidaksamaan informasi yang diterima oleh manajer puncak dan para pemegang saham perusahaan yang biasa disebut dengan asimetri informasi. Terdapat beberapa informasi di perusahaan yang hanya bisa diketahui oleh pihak manajer, tetapi tidak diketahui oleh pemegang saham. Oleh karena itu, perbedaan informasi tersebut dapat membuat

adanya perubahan nilai perusahaan atau dengan kata lain telah terdapat sinyal (pertanda) baru (Wongso, 2012).

Berdasarkan penjelasan di atas, teori persinyalan merupakan suatu teori yang bisa menyebabkan adanya perubahan dari nilai perusahaan. Munculnya sinyal yang positif dapat memberikan tanda akan adanya pertumbuhan perusahaan. Sedangkan sinyal yang negatif memungkinkan ada pertanda bahwa perusahaan akan mengalami kerugian di masa yang akan datang.

2.1.4 Teori Kebijakan Dividen

Syamsudin (2011) menyatakan bahwa dividen adalah suatu pembayaran yang bersifat permanen atas modal yang telah diserahkan oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan. Kebijakan dividen menurut Mulyawan (2015) 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 saat melakukan investasi. Keuntungan yang diperoleh pemegang saham ini akan berkaitan dengan tujuan utama perusahaan yakni untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Sumarsono, 2012).

Berdasarkan pengertian di atas, kebijakan dividen memiliki definisi sebagai penentu kesejahteraan para pemegang saham karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk melakukan tingkat pengembalian dana investasi dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham maupun dalam bentuk laba ditahan untuk diinvestasikan kembali pada masa yang akan datang. Kebijakan ini menjadi hal penting yang perlu diperhatikan perusahaan karena menyangkut tentang kepentingan para pemegang saham dan manajer perusahaan.

Dermawan Sjahrial (2007) dan Mulyawan (2015) sama-sama menyebutkan berbagai teori tentang kebijakan dividen sebagai berikut :

a. Teori Ketidak-relevanan Dividen (*Irrelevancy Dividend*)

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) yang memiliki pendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh DPR (*Dividend Payout Ratio*), melainkan ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak. Dividen dinyatakan tidak relevan jika diperhitungkan karena tidak mampu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Menurut Modigliani dan Miller (MM), peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari aset perusahaan. Adapun asumsi yang mendasari teori ini antara lain :

- 1) Kebijakan *capital budgeting* terlepas dari kebijakan dividen.
- 2) Distribusi pendapatan di antara dividen dengan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.
- 3) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya modal.
- 4) Tidak ada pajak.
- 5) Tidak ada biaya emisi saham.
- 6) Para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama.
- 7) Pasar modal yang sempurna yang para investornya bersikap rasional.

Beberapa ahli menentang teori ketidak-relevanan dividen yang dinyatakan Modigliani dan Miller (MM) ini, yaitu tentang adanya pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. Padahal dalam prakteknya sangat sulit ditemui keberadaan pasar modal yang sempurna tersebut. Ada pula asumsi yang lemah mengenai tidak ada biaya emisi saham baru, padahal kenyataannya biaya emisi saham baru itu pasti ada. Asumsi yang menyatakan bahwa tidak adanya pajak juga dipatahkan karena pada kenyataannya pajak selalu ada di setiap kegiatan perusahaan. Keputusan investasi perusahaan yang tidak berubah turut menjadi asumsi yang lemah dari teori ini karena dalam praktiknya, keputusan investasi perusahaan selalu berubah.

b. Teori *The Bird In The Hand*

Gordon dan Lintner memiliki pendapat bahwa jika DPR rendah maka biaya modal perusahaan akan naik, begitu pula sebaliknya. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada laba ditahan.

Teori ini ditentang oleh Modigliani dan Miller (MM) karena ada investor yang akhirnya kembali menginvestasikan dividennya kepada perusahaan yang sama. Dengan kata lain, sama saja investor tersebut mempertahankan laba saham perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

c. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litztenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai laba ditahan daripada dividen karena dapat menunda pembayaran pajak.

Teori yang menyatakan bahwa adanya pajak terhadap dividen dan *capital gains* menyebabkan investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak dengan alasan berikut.

- 1) Keuntungan modal dikenakan tarif pajak yang lebih rendah daripada pembagian dividen. Oleh karena itu, investor yang kaya lebih menyukai jika perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba di dalam perusahaan.
- 2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual karena adanya nilai efek waktu. Satu dolar pajak yang dibayarkan pada masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini.
- 3) Jika selembor saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris dapat terhindar dari pajak keuntungan modal.

d. Teori Persinyalan

Bukti empiris menyebutkan bahwa jika ada kenaikan dividen maka harga saham juga ikut meningkat, begitupun sebaliknya. Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajer perusahaan mampu meramalkan keuntungan perusahaan secara baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, adanya penurunan dividen juga termasuk suatu tanda bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit di masa yang akan datang.

e. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai dividen yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Dari kelima teori tentang kebijakan dividen akan bertumpu pada satu kesimpulan bahwa setiap investor memiliki kebijakan sendiri untuk mengelola hasil penjualan saham perusahaannya sebagai tempat untuk berinvestasi. Keuntungan perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham baik dalam bentuk dividen maupun laba ditahan, keduanya sama-sama termasuk bagian dari kegiatan perusahaan untuk mencapai tujuannya yaitu meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

2.1.5 Teori Investasi

Hartono (2010) mendefinisikan bahwa investasi merupakan penundaan konsumsi selama periode tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Adapun Tandelilin (2010) menganggap investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.

Pada teori investasi, terdapat dua macam tipe investasi yang dilakukan oleh investor yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung merupakan pembelian aktiva perusahaan tanpa melalui perantara dengan melakukan pembelian di pasar uang, pasar modal, maupun pasar turunan. Sedangkan aktiva tidak langsung merupakan pembelian aktiva perusahaan dalam bentuk surat-surat berharga dari perusahaan investasi yang menyediakan jasa keuangan untuk publik (Tandelilin, 2010).

Selanjutnya Husnan dan Pudjiastuti (1996) berpendapat bahwa proses investasi merupakan serangkaian kegiatan yang harus dilakukan oleh peneliti saat

melakukan investasi. Adapun langkah-langkah dari proses investasi adalah sebagai berikut :

1. Calon investor perlu untuk menentukan keputusan investasi sebelum memutuskan untuk menyetorkan dananya kepada perusahaan yang menawarkan saham atau sejenisnya.
2. Melakukan analisis sekuritas meliputi analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan analisis yang menggunakan data harga saham di masa lalu untuk memprediksi keuntungan di masa yang akan datang. Sedangkan analisis fundamental merupakan analisis yang berupa identifikasi perkiraan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang,
3. Membentuk portofolio dengan tujuan untuk mengidentifikasi sekuritas mana yang akan dipilih untuk penanaman modal.
4. Melakukan revisi portofolio apabila ada perubahan portofolio yang sedang dimiliki.
5. Melakukan evaluasi terhadap kinerja portofolio untuk melihat seberapa besar keuntungan yang dimiliki dan bagaimana risiko yang akan ditanggung oleh investor.

Berdasarkan paparan di atas, dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan kegiatan untuk mengalokasikan dana yang dimiliki saat ini untuk digunakan manfaatnya di masa yang akan datang dalam bentuk pembelian aktiva atau surat berharga pada perusahaan. Dimana dalam pembelian aktiva tersebut melalui serangkaian proses atau tahapan-tahapan tertentu dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan.

2.1.6 Keputusan Investasi

Pujiati dan Widanar (dalam Pertiwi dkk., 2016) berpendapat bahwa keputusan investasi menyangkut tentang tindakan mengeluarkan dana saat ini sehingga diharapkan di masa yang akan datang bisa mendapatkan arus kas dengan jumlah yang lebih besar daripada dana yang dikeluarkan pada saat ini, sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana. Keputusan investasi dimulai dengan indentifikasi peluang investasi, yang sering disebut

dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak akan diinvestasikan dalam tiap proyek (Mulyawan, 2015).

Sutrisno (2013) menyatakan bahwa suatu keputusan investasi mempunyai dimensi waktu yang panjang, sehingga sangat perlu dilakukan pertimbangan dengan baik. Keputusan investasi ini sering juga disebut sebagai *capital budgeting* yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun satu tahun atau berjangka panjang. Adapun untuk menentukan keputusan investasi perlu memperhatikan hal sebagai berikut :

- a. Dana yang dikeluarkan untuk keperluan investasi sangat besar, dan jumlah dana yang besar tersebut tidak bisa diperoleh kembali dalam jangka pendek atau diperoleh sekaligus.
- b. Dana yang dikeluarkan akan terikat dalam jangka panjang, sehingga perusahaan harus menunggu selama jangka cukup lama untuk bisa memperoleh kembali dana tersebut. Dengan demikian akan mempengaruhi penyediaan dana untuk keperluan lain.
- c. Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan di masa yang akan datang. Kesalahan dalam mengadakan peramalan akan dapat mengakibatkan terjadinya *over* atau *under investment*, yang akhirnya akan merugikan perusahaan.
- d. Keputusan investasi berjangka panjang, sehingga kesalahan dalam pengambilan keputusan akan mempunyai akibat yang panjang dan berat, serta kesalahan dalam keputusan ini tidak dapat diperbaiki tanpa adanya kerugian yang besar.

Berdasarkan pendapat tersebut, keputusan investasi merupakan suatu tindakan untuk menentukan pengelolaan dana dengan jangka waktu yang cukup lama, sehingga manajer keuangan yang akan memutuskan untuk melakukan perputaran dana harus merencanakan dan membuat pertimbangan yang terbaik agar di masa yang akan datang tidak merugikan perusahaan.

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Riyanto (1995) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan perusahaan. Perusahaan dengan aset yang besar akan lebih memudahkan manajer keuangan dalam menggunakan aset perusahaan, jika dilihat dari sisi manajer yang akan memudahkannya untuk mengendalikan perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan (Abidin dkk., 2014).

Pada dasarnya, perusahaan terbagi menjadi tiga kategori. Isbanah (2015) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa terdapat perusahaan dengan kategori perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*).

Pramesti, dkk. (2014) berpendapat bahwa aktiva biasanya menjadi tolok ukur besar tidaknya suatu perusahaan. Perusahaan besar biasanya mempunyai aktiva yang juga besar. Secara teoretis, perusahaan yang besar akan mempunyai kepastian yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian investasi. Hal ini dapat membantu investor untuk memprediksi risiko yang akan didapatkan ketika memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator untuk menilai perusahaan dengan cara melihat dari besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan, termasuk di dalamnya tentang bagaimana kemampuan perusahaan untuk mengelola dana atau kekayaan yang dimilikinya dalam memperoleh keuntungan guna menyejahterakan para pemegang saham.

2.1.8 Teori Agensi dan Kepemilikan Manajerial

1. Teori Agensi

Jensen & Meckling (dalam Fadah, 2009) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak terhadap para agen atau pihak yang diambil jasanya untuk

melaksanakan dan menjalankan kegiatan yang ada dalam perusahaan. Wewenang yang didelegasikan pada agen tersebut adalah berupa hak untuk membuat keputusan yang menguntungkan perusahaan. Akan tetapi masalah akan timbul pada pendelegasian tugas kepada agen jika mereka memiliki kepentingan terhadap insentif yang akan mereka terima, disamping kewajiban mereka bertugas untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan.

Teori agensi adalah teori yang menjelaskan hubungan 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 dkk., 2015).

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa teori keagenan dijadikan sebagai dasar perspektif untuk memahami tentang proses pengelolaan perusahaan serta menjelaskan hubungan antara pihak manajemen (agen) dan pemegang saham. Hubungan agen terjadi ketika seseorang atau lebih menyewa individu lain atau organisasi untuk melakukan sejumlah jasa dan melimpahkan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Berdasarkan beberapa pengertian tentang teori keagenan tersebut, maka dapat diketahui bahwa agen merupakan suatu pihak yang memiliki tugas utama untuk mengatur dan mengelola kegiatan perusahaan, dimana pihak ini memiliki kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham. Tugas yang diberikan kepada agen tersebut memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, dan sebagai imbalan atas pelaksanaan tugasnya, maka agen memiliki hak untuk mendapatkan insentif atas perannya yang telah memaksimalkan profit perusahaan.

2. Kepemilikan Manajerial

Bodie (2006) mendefinisikan kepemilikan manajerial merupakan bentuk pemisahan kekayaan antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Para pemegang saham yang terdiri atas beberapa individu atau kelompok yang berbeda membuat perusahaan membutuhkan dewan komisaris untuk mengawasi kegiatan perusahaan. Struktur kepemilikan tersebut mendefinisikan bahwa adanya perbedaan antara pemilik dan manajer perusahaan sebagai pelaksana kegiatan. Oleh karena itu, adanya perbedaan kepemilikan ini dapat memberi stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer.

Salah satu upaya untuk mengurangi terjadinya *agency problem* antara pihak agen dan pihak pemegang saham adalah pemberian insentif pada manajer sekaligus memberi kesempatan pada manajer tersebut untuk ikut serta dalam kepemilikan saham perusahaan. Adapun pihak manajerial yang dimaksud disini adalah termasuk direktur dan komisaris yang memiliki keterlibatan secara langsung dalam proses pengambilan keputusan perusahaan (Fadah, 2008).

Kepemilikan manajerial memiliki kaitan erat dengan saham yang dimiliki oleh para manajer perusahaan. Pengambilan keputusan perusahaan perlu dilakukan oleh seorang manajer untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena jika nilai perusahaan bertambah maka tingkat pengembalian yang mereka dapatkan juga tinggi. (Brigham dan Houston, 2011; Dewi dkk., 2018).

Berdasarkan pengertian di atas, kepemilikan manajerial merupakan suatu hal yang tidak dapat dipisahkan antara kepentingan manajer, pemegang saham dan perusahaan. Seorang manajer yang kemudian juga berperan sebagai pemegang saham perusahaan akan berpengaruh terhadap tindakan mereka saat melaksanakan kebijakan perusahaan. Hal ini dikarenakan para manajer tersebut akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Ketika perusahaan mengalami pertambahan kekayaan, maka nilai perusahaan akan ikut meningkat yang akan

berujung pada meningkatnya tingkat pengembalian yang akan diperoleh oleh para pemegang saham.

2.2 Landasan Empiris

Penelitian terdahulu yang menguji tentang nilai perusahaan sebagai variabel dependen terhadap variabel independen yang meliputi kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial memiliki berbagai hasil penelitian yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) menggunakan variabel bebas meliputi kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan yang diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan dari variabel kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Abidin, dkk. (2014) menggunakan struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas yang diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Esana dan Darmawan (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel bebas meliputi kebijakan dividen dan keputusan investasi untuk diuji pengaruh terhadap variabel terikat yaitu nilai perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel moderator. Hasil penelitian dengan menerapkan *path analysis* menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan dan keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian dari Pertiwi, dkk. (2016) meneliti pengaruh kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Mardiyati, dkk. (2015) menggunakan variabel independen meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan

profitabilitas yang akan diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen berupa nilai perusahaan. Hasil penelitian dengan regresi data panel menunjukkan bahwa keputusan investasi, ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Rudangga dan Sudiarta (2016) menguji pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dengan regresi linear berganda menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas sama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Manoppo dan Arie (2016) melakukan uji pengaruh dari struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dengan regresi linear berganda menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Benhardy (2018) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel bebas yang menjadi bagian dari GCG terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian kuantitatif digunakan pada penelitian ini dengan menggunakan analisis regresi berganda data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa salah satu dari unsur GCG yaitu kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Suastini, dkk. (2016) juga melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dengan *oderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut diketahui bahwa masing-masing penelitian empiris menunjukkan hasil penelitian yang berbeda tentang pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Terdapat peneliti yang mengungkapkan bahwa adanya pengaruh yang positif dan signifikan masing-masing variabel yang digunakan

dalam penelitian ini terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, ada pula peneliti lain yang mengungkapkan bahwa masing-masing variabel tersebut memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan serta tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Oleh karena itu, adanya ketidaksamaan hasil penelitian atau inkonsistensi dari hasil penelitian terdahulu membuat peneliti ingin melakukan penelitian dengan teknik analisis yang berbeda dan dengan objek, serta periode penelitian yang juga berbeda untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan empat variabel independen yang membuat penelitian ini menjadi berbeda dengan penelitian sebelumnya. Adapun variabel yang digunakan meliputi kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial dengan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel Independen	Variabel Dependen	Metode Penelitian	Hasil
1	Putra dan Lestari (2016)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan	Kuantitatif-asosiatif, Regresi Linear Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
2	Abidin, dkk. (2014)	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan <i>Size</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Struktur Modal, Kebijakan Dividen, <i>Size</i>	Nilai Perusahaan	Kuantitatif, Regresi Linear Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3. <i>Size</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
3	Esana dan Darmawan (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas t+1	Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Kuantitatif, <i>Path Analysis</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

						<ol style="list-style-type: none"> 3. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas 4. Keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas
4	Pertiwi, dkk. (2016)	Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Kuantitatif, Regresi Linear Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Mardiyati, dkk. (2015)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Kuantitatif, Regresi Data Panel	<ol style="list-style-type: none"> 1. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 4. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
6	Rudangga dan Sudiarta (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan Profitabilitas Terhadap Nilai	Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Kuantitatif, Regresi Linear Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

		Perusahaan				<ol style="list-style-type: none"> 2. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
7	Manoppo dan Arie (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomatif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Kuantitatif, Regresi Linear Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
8	Benhardy (2018)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan <i>Consumer Goods</i>	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit	Nilai Perusahaan	Kuantitatif, Regresi Berganda Data Panel	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan
9	Suastini, dkk. (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Kepemilikan manajerial, Pertumbuhan Perusahaan	Nilai Perusahaan	Kuantitatif, <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Hubungan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Sartono (2010) mendefinisikan kebijakan dividen merupakan kesempatan berinvestasi atas biaya modal yang dimiliki oleh para pemegang saham, dengan harapan akan mendapatkan pengembalian investasi dalam bentuk dividen atas investasi yang telah dilakukan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen berkaitan dengan bagaimana perusahaan melakukan pengambilan keputusan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham baik dalam bentuk dividen maupun laba ditahan. Kebijakan dividen memiliki hubungan dengan nilai perusahaan apabila setiap pembagian dividen dapat mempengaruhi persepsi para pemegang saham yang berujung pada perubahan nilai perusahaan. Putra dan Lestari (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Hubungan Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Esana dan Darmawan (2017) berpendapat bahwa keputusan investasi memiliki keterkaitan terhadap teori persinyalan. Teori ini menyatakan bahwa keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang yang nantinya mampu meningkatkan harga saham sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi berkaitan dengan pertimbangan perusahaan untuk melakukan pengelolaan dana dalam bentuk penanaman modal yang diharapkan manfaatnya di masa yang akan datang untuk memperoleh keuntungan. Keputusan investasi yang bersifat jangka panjang ini mengharuskan perusahaan untuk berpikir secara matang sebelum benar-benar melakukan investasi. Hal ini dikarenakan kesalahan dalam melakukan keputusan investasi akan berdampak pada nilai perusahaan. Jika keputusan investasi yang ditetapkan perusahaan berujung pada perolehan laba, maka perusahaan dapat menyejahterakan para pemegang sahamnya, yang kemudian akan berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan di mata para

pemegang saham. Pertiwi, dkk. (2016) mengungkapkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Hubungan Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan berkaitan dengan pandangan para pemegang saham terhadap besar kecilnya perusahaan yang bisa dilihat dari jumlah aktiva atau kekayaan yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki kekayaan dan keuntungan yang besar dianggap mampu menyejahterakan para pemegang saham karena mereka bisa menaikkan harga saham seiring dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sehingga dari kenaikan harga saham tersebut akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jika dilihat dari perspektif pemilik perusahaan, jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan, sedangkan jika dilihat dari sisi manajerialnya maka aset yang dimiliki perusahaan mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan (Manoppo dan Arie, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, dkk. (2015) mengungkapkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

2.3.4 Hubungan Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial berkaitan dengan peran manajemen puncak perusahaan yang ikut serta menjadi bagian dari pemegang saham perusahaan. Adanya kebebasan dalam kepemilikan saham perusahaan membuat para manajer tersebut selain melaksanakan perannya sebagai pengelola perusahaan juga ikut menanamkan kekayaannya pada perusahaan. Kepemilikan tersebut menyebabkan adanya peran ganda bagi pihak manajerial dalam hal yang positif dan menguntungkan perusahaan. Weston dan Brigham (dalam Fadah, 2009) menyatakan bahwa tindakan manajer akan mempengaruhi perubahan nilai perusahaan. Manajer yang merangkap sebagai pemegang saham akan membuat mereka menjalankan tugasnya dengan baik dalam pengelolaan dana perusahaan karena mereka menyadari bahwa jika perusahaan mendapatkan laba yang besar, maka para manajer tersebut juga akan memperoleh imbal hasil melalui perolehan dividen dari perannya sebagai pemegang saham. Pengelolaan terbaik dari

manajemen perusahaan serta maksimalnya pemberian keuntungan kepada pemegang saham akan membuat nilai perusahaan menjadi meningkat. Benhardy (2018) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh antara kebijakan manajerial dan nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan menjadi hal utama yang selalu diperhatikan perusahaan saat menjalankan aktivitasnya. Adanya tujuan untuk menyejahterakan para pemilik saham membuat perusahaan selalu berusaha untuk terus meningkatkan nilai perusahaannya melalui peningkatan harga saham dan memaksimalkan keuntungan atau laba perusahaan. Profit yang meningkat dan memiliki jangka waktu yang panjang akan menarik para investor untuk menginvestasikan kekayaannya dengan menyerahkannya kepada perusahaan untuk dikelola. Ketika perusahaan memutuskan untuk meningkatkan nilai perusahaannya, maka mereka tidak akan lepas dari kebijakan para manajer perusahaan untuk mengendalikan tingkat pengembalian dana, keputusan pemberian investasi, pengelolaan keseluruhan aset perusahaan, serta penentuan kepemilikan saham bagi para investor.

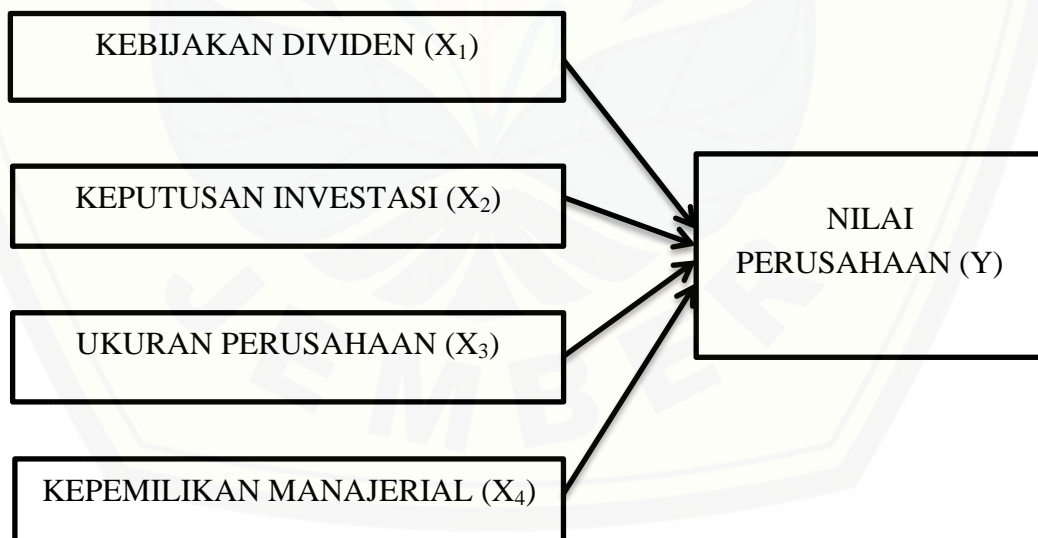
Kesempatan investasi yang terbuka bagi publik membuat kepemilikan saham tidak hanya dimiliki oleh pihak internal perusahaan saja. Setiap individu, kelompok, bahkan lembaga diperbolehkan untuk ikut serta dalam kepemilikan saham. Oleh karena itu, perusahaan utamanya manajer perusahaan harus mengelola kekayaan atau aset perusahaan dengan baik dengan cara menerapkan kebijakan dividen yang menguntungkan bagi para pemegang saham.

Investasi yang memiliki sifat jangka panjang tentunya akan membuat para manajer perusahaan tidak gegabah dalam membuat keputusan investasi dan membuka peluang kepemilikan saham. Keputusan investasi yang ditetapkan oleh manajer perusahaan tentunya memiliki kaitan yang erat dengan seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, ketika perusahaan ingin meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, serta menarik para investor baru, ukuran perusahaan yang dilihat dari besar tidaknya aktiva yang dimiliki dapat

menggiring persepsi para investor yang akan menilai perusahaan tersebut mampu untuk memberikan keuntungan yang tinggi jika ditanamkan investasi.

Besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan yang dinilai sejalan dengan ukuran perusahaan yang besar, memungkinkan kepemilikan saham perusahaan juga dimiliki oleh manajer sebagai pihak yang ikut mengelola dan menjalankan kebijakan perusahaan. Adanya keterlibatan pihak manajerial dalam kepemilikan saham perusahaan akan menjadi keuntungan bagi perusahaan karena mereka (pihak manajer sebagai pemegang saham) akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan karena mereka juga akan mendapatkan dividen atau laba ditahan ketika keuntungan perusahaan ikut meningkat.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat digambarkan kerangka konseptual pada penelitian ini tentang adanya fluktuasi harga saham yang mempengaruhi perusahaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dalam penelitian. Adapun variabel independen meliputi kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.5 Hipotesis

Sugiyono (2005) mendefinisikan hipotesis adalah jawaban sementara dari masalah penelitian. Hipotesis dikatakan sebagai jawaban sementara karena dugaan jawabannya hanya didasarkan pada teori. Hipotesis biasanya dirumuskan dalam bentuk pernyataan antara hubungan antara dua variabel atau lebih (Singarimbun dan Efendi, 2006).

Pada penelitian ini, hipotesis yang akan diuji adalah :

- H₁ : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₂ : Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₄ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

BAB 3. METODE PENELITIAN

Sugiyono (2014) mendefinisikan metode penelitian sebagai cara ilmiah untuk memperoleh data dengan tujuan tertentu. Cara ilmiah tersebut didasarkan pada ciri-ciri keilmuan yaitu rasional, empiris dan sistematis untuk keperluan penelitian. Rasional memiliki artian bahwa penelitian dilaksanakan dengan cara yang masuk akal dan bisa dijangkau oleh nalar manusia. Empiris memiliki arti yaitu cara-cara penelitian yang dilakukan dapat diamati oleh indra manusia secara nyata. Sedangkan sistematis merupakan proses yang digunakan dalam penelitian melalui langkah-langkah tertentu yang bersifat logis. Nazir (2009) menyatakan bahwa metode penelitian akan memandu peneliti saat menentukan langkah-langkah yang harus dilakukan dalam tahapan penelitian.

Berdasarkan pernyataan di atas, maka metode penelitian dapat diartikan sebagai suatu tata cara untuk memperoleh data secara ilmiah dengan ciri-ciri keilmuan yang melekat didalamnya seperti ciri rasional, empiris dan sistematis dimana tata cara tersebut berguna bagi peneliti untuk menentukan tahap-tahap penelitian. Pada penelitian kuantitatif, metode penelitian yang dilakukan akan melalui penguraian komponen-komponen yang terdiri atas : (a) rancangan penelitian, (b) populasi dan sampel, (c) jenis dan sumber data, (d) definisi operasional variabel dan skala pengukurannya, (e) metode analisis data dan pengujian hipotesis, dan (f) kerangka pemecahan masalah (Pedoman Karya Tulis Ilmiah Unej, 2016).

3.1 Rancangan Penelitian

Sugiyono (2007) mendefinisikan rancangan penelitian merupakan suatu pedoman yang berisi langkah-langkah penelitian yang harus diikuti oleh para peneliti. Pada tahap ini peneliti merancang atau mendesain riset yang akan digunakan untuk keperluan pemecahan masalah dalam penelitian (Pedoman Karya Tulis Ilmiah Unej, 2016).

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian eksplanatori (*explanatory research*), yaitu penelitian yang menunjukkan hubungan kausal dari kemungkinan adanya hubungan sebab-akibat antar variabel-variabel penelitian. Dalam penelitian ini akan dilihat bagaimana hubungan sebab akibat antara variabel independen yang terdiri atas kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap variabel dependen berupa nilai perusahaan. Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang di ambil dari perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017. Pemilihan metode penelitian kuantitatif di dasarkan atas tujuan penelitian yaitu untuk melihat hubungan antar variabel dalam penelitian, menguji teori yang telah ada sebelumnya dan mencari generalisasi yang mempunyai nilai prediktif (Sugiyono, 2014). Sementara itu, Objek dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang akan diukur dengan menggunakan PBV (*Price Book Value*).

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Puspitaningtyas (2013) mendefinisikan populasi merupakan keseluruhan unit yang sedang diteliti, dimana setiap unit tersebut memiliki kualitas dan ciri-ciri tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti yang memiliki tujuan untuk melakukan penarikan kesimpulan. Sugiyono (2005) memberikan pengertian populasi merupakan suatu keseluruhan wilayah yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki sifat dan karakteristik tertentu yang diperlukan oleh peneliti untuk melakukan penarikan kesimpulan.

Berdasarkan pengertian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa populasi merupakan segala unit yang menjadi objek penelitian, dimana setiap unit tersebut memiliki karakteristik tertentu yang memiliki tujuan untuk menentukan kesimpulan penelitian. Adapun populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang ada di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Pada sektor ini, populasi perusahaan terbagi menjadi beberapa subsektor industri yang bisa dilihat pada tabel berikut :

Tabel 3.1 Populasi Penelitian

Subsektor	Jumlah Perusahaan
Makanan dan minuman	10
Kosmetik dan barang keperluan rumah tangga	6
Peralatan rumah tangga	4
Farmasi	10
Rokok	4
Lain-lain	1
Total Populasi Penelitian	35

Sumber : <https://www.sahamok.com/emiten/sektor-industri-barang-konsumsi/> 2018, data diolah

3.2.2 Sampel

Sugiyono (2005) mendefinisikan sampel merupakan bagian dari populasi. Keberadaan sampel ini mewakili dari populasi yang ada untuk dilakukan penarikan kesimpulan, karena tidak mungkin seorang peneliti akan mempelajari keseluruhan populasi yang ada disebabkan keterbatasan dana, waktu dan tenaga dari peneliti. Sementara itu, Puspitaningtyas (2013) menyatakan bahwa sampel secara kuantitatif akan menghasilkan data statistik yang nantinya akan digunakan untuk memperkirakan parameter dari populasi yang ada. Dalam hal ini peneliti boleh menggunakan seluruh atau sebagian saja dari populasi yang ditentukan sebelumnya.

Berdasarkan pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa sampel merupakan unit yang digunakan untuk mewakili populasi dalam penelitian. Pada dasarnya ada dua macam metode pengambilan sampel. Metode yang pertama adalah pengambilan sampel acak sederhana (*simple random sampling*) dan metode yang kedua adalah pengambilan sampel yang bersifat tidak acak. Pada metode pengampilan sampel acak, sebuah sampel yang diambil sedemikian rupa dari unit penelitian pada suatu populasi memiliki kesempatan yang sama untuk dipilih sebagai sampel. Sedangkan pada metode pengambilan sampel yang bersifat tidak acak, pengambilan sampel akan didasarkan pada kriteria dan pertimbangan tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti (Singarimbun dan Effendi, 2006).

Penelitian ini menggunakan metode pengampilan sampel yang bersifat tidak acak, yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Qori'ah (2014)

mendefinisikan *purposive sampling* merupakan suatu teknik pengambilan sampel yang didasarkan pada karakteristik tertentu yang dipertimbangkan oleh peneliti, dimana karakteristik tersebut masih saling berkaitan dengan populasi penelitian. Peneliti telah menentukan berbagai kriteria yang akan digunakan untuk pengambilan sampel penelitian yang dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 3.2 Kriteria Penentuan Sampel

KETERANGAN	JUMLAH
Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017	35
Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak aktif mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian	(1)
Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> secara lengkap selama periode penelitian dari tahun 2013-2017	(8)
Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak memberikan informasi lengkap mengenai indikator-indikator yang digunakan untuk menjelaskan variabel dalam penelitian ini.	(15)
Jumlah Sampel Perusahaan	11

3.3 Jenis dan Sumber Data

Puspitaningtyas (2013) mendefinisikan data sebagai ukuran suatu nilai dengan memiliki kriteria tertentu yaitu harus akurat, relevan dan didapatkan dari yang terbaru. Menurut sumbernya, data dibagi menjadi dua yaitu data primer dan data sekunder. Data primer yaitu data yang diperoleh secara langsung dari orang pertama sebagai informan. Sedangkan data sekunder adalah data yang diperoleh pihak kedua atau ketiga, yang biasanya telah berbentuk dokumen.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari website resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Sektor industri barang konsumsi dipilih menjadi objek penelitian dengan mengambil informasi mengenai laporan tahunan perusahaan yang terpada sektor tersebut. Dari masing-masing data laporan tahunan perusahaan, maka dikumpulkan sejumlah data yang berhubungan dengan

pengukuran kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, serta nilai perusahaan.

3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

Singarimbun dan Effendi (2006) menyatakan bahwa variabel merupakan konsep yang memiliki variasi nilai. Sedangkan definisi operasional adalah unsur penelitian yang menunjukkan bagaimana caranya mengukur suatu variabel. Dengan demikian, definisi operasional variabel adalah suatu informasi ilmiah yang akan membantu para peneliti untuk mengukur variabel-variabel penelitian.

Adapun variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain :

3.4.1 Variabel Independen

Puspitaningtyas (2013) mendefinisikan variabel independen merupakan variabel yang memiliki hubungan dengan variabel, dimana karena bentuk hubungan tersebut akan menyebabkan terjadinya perubahan pada variabel yang lain. Sugiyono (2012) mendefinisikan variabel independen merupakan variabel yang menjadi sebab dari berubahnya variabel terikat. Pada penelitian ini, peneliti menetapkan empat variabel independen yang akan diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen meliputi :

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan aktivitas yang berkaitan dengan pengambilan keputusan perusahaan untuk membagikan laba perusahaan kepada para pemegang saham, baik itu berupa dividen maupun laba ditahan. Puspitaningtyas (2017) menyatakan bahwa dividen menjadi alternatif perolehan *return* yang diharapkan oleh investor. Rasio pengukuran yang digunakan untuk menghitung kebijakan dividen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan rasio pengukuran yang membandingkan antara pembayaran laba perusahaan pada pemegang saham dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pada perusahaan.

Senata (2016) menyebutkan bahwa pengukuran kebijakan dividen menggunakan DPR diukur dengan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

b. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan suatu tindakan yang berkaitan dengan pengelolaan dana yang sifatnya jangka panjang dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang tepat adalah suatu keputusan yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Puspitaningtyas, 2010). Pertiwi dkk. (2016) mengukur keputusan investasi dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dengan rumus :

$$PER = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator penilaian yang dilihat dari besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan untuk digunakan pada berbagai aktivitas perusahaan dengan tujuan utamanya adalah memperoleh keuntungan dan menyejahterakan para pemegang saham. Jogiyanto (2008) mengukur ukuran perusahaan menggunakan rumus :

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

d. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan presentase kepemilikan saham oleh manajer perusahaan dan pemegang saham dari pihak luar perusahaan (selain manajer perusahaan), yang mana keduanya memiliki kepentingan dan tujuan yang sama yaitu untuk memperoleh keuntungan dari dana yang telah diinvestasikan pada perusahaan. Hariyanto dan Lestari (2015) mengukur kepemilikan manajerial (KM) dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.4.2 Variabel Dependen

Sugiyono (2012) mendefinisikan variabel dependen adalah variabel yang akibat, karena telah dipengaruhi oleh variabel bebas. Pada penelitian ini, yang menjadi variabel dependen dalam penelitian adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu pandangan para investor terhadap perusahaan yang akan digunakan sebagai tempat untuk berinvestasi. Nilai perusahaan biasanya dikaitkan dengan kenaikan harga saham, karena harga saham tinggi akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Kasmir (dalam Prastuti dan Sudiarta, 2016) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Sementara itu, Brigham dan Houston (dalam Denziana dan Monica, 2016) juga berpendapat bahwa penggunaan rasio PBV akan dapat melihat perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tersebut dikatakan baik apabila nilai pasar (*market price*) lebih besar daripada nilai buku (*book value*) perusahaan. Esana dan Darmawan (2017) melakukan pengukuran nilai perusahaan menggunakan PBV dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

3.5 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan, yaitu suatu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan cara melakukan pencatatan atas data-data yang diperlukan pada sektor industri barang konsumsi di BEI. Sehingga pada metode ini, peneliti tidak akan terlibat langsung dengan kegiatan perusahaan karena hanya melakukan

pengamatan dan mengambil data sekunder yang telah tersedia di website resmi BEI (www.idx.co.id). Setelah pengumpulan data dilakukan, maka selanjutnya peneliti akan menentukan metode analisis data yang meliputi :

a. Analisis Statistik Deskriptif

Sugiyono (2016) menjelaskan statistik deskriptif merupakan statistik yang berguna untuk memberikan gambaran terhadap objek penelitian tanpa harus memberikan kesimpulan yang berlaku secara umum. Gambaran atas objek penelitian yang dimaksud adalah berupa tabel, grafik, diagram lingkaran, perhitungan modus, median, mean, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standar deviasi maupun perhitungan prosentase. Adapun variabel yang ada dalam penelitian ini antara lain kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Data-data yang akan dihasilkan pada analisis ini meliputi *mean*, standar deviasi, variansi, maksimum, minimum dan *range* dari variabel yang telah diolah.

b. Uji Asumsi Klasik

Ada empat macam uji asumsi klasik yang keempatnya memiliki fungsi yang berbeda-beda antara lain uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinearitas (Lupiyaodi dan Ikhsan, 2015).

1) Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan suatu pengujian distribusi data untuk melihat apakah penyebaran data penelitian tersebut normal atau tidak, sehingga dapat digunakan dalam analisis parametrik. Wahyuni, dkk. (2013) berpendapat bahwa uji normalitas ini menggunakan uji statistik nonparametrik kolmogrov-smirnov (K-S), yaitu dengan kriteria pengujian signifikansi 0,05. Uji normalitas berguna ini untuk menguji residual apakah terdistribusi secara normal dengan signifikansi $> 0,05$ atau terdistribusi secara tidak normal dengan signifikansi $< 0,05$ (Pertiwi dkk, 2016).

2) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan metode pengujian data yang berguna untuk melihat bebas tidaknya data dari gejala variasi residual yang tidak sama antara satu pengamatan dengan pengamatan lain. Suryaningsih (2018)

berpendapat bahwa dalam uji heteroskedastisitas, apabila hasil analisis data signifikansi $> 0,05$ maka suatu data dapat dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas, dan model data yang baik adalah data yang tidak mengalami heteroskedastisitas tersebut. Uji ini dilakukan untuk mendeteksi apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain.

3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian data untuk melihat apakah ada hubungan linear antara variabel penelitian menurut data *time series*. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam persamaan regresi mengandung korelasi atau tidak antara variabel pengganggu. Santoso (dalam Pertiwi dkk., 2016) menyebutkan bahwa pengujian autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson, dimana jika hasil pengujian nilai data mendekati 2, maka data tersebut dinyatakan tidak ada autokorelasi.

4) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas merupakan pengujian data untuk melihat kondisi dari korelasi atau hubungan antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lain yang diikutsertakan dalam analisis regresi linear. Uji multikolinearitas ini berfungsi untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen dalam penelitian. Ghozali (dalam Repi, 2016) menyatakan bahwa uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF), dimana hasil uji data dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas apabila nilai *tolerance* menunjukkan > 0.1 atau sama dengan nilai $VIF < 10$.

c. Analisis Regresi Linear Berganda

Rochaety, dkk. (2007) berpendapat bahwa analisis regresi merupakan teknik analisis statistik yang berguna untuk menggambarkan hubungan antara dua variabel atau lebih dalam kuantitatif. Penelitian ini melakukan analisis regresi linear berganda menggunakan alat bantu IBM SPSS™ *Statistics* versi 22. Analisis regresi linear berganda berfungsi untuk menghitung besarnya pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat juga untuk memprediksi pengaruh variabel terikat tersebut terhadap dua atau lebih variabel bebas sebelumnya. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (kebijakan

dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Wirawan (dalam Novari dan Lestari, 2016) menunjukkan model persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y	= Nilai perusahaan
α	= Nilai konstanta
b_1, b_2, b_3	= Koefisien regresi
X_1	= Kebijakan dividen
X_2	= Keputusan investasi
X_3	= Ukuran perusahaan
X_4	= Kepemilikan manajerial
e	= Standar <i>error</i>

1) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) diperlukan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen. Wahyuni dkk. (2013) menyatakan bahwa besaran dari koefisien determinasi atau R^2 adalah $0 < R^2 < 1$. Semakin besar koefisien determinasi dalam penelitian (mendekati 1), maka semakin baik hasil dari model regresi. Sebaliknya, koefisien determinasi yang kecil (mendekati 0) maka akan semakin terbatas model regresi variabel independen untuk memberikan informasi dalam memprediksi variabel dependen (Analisa, 2011).

2) Uji F

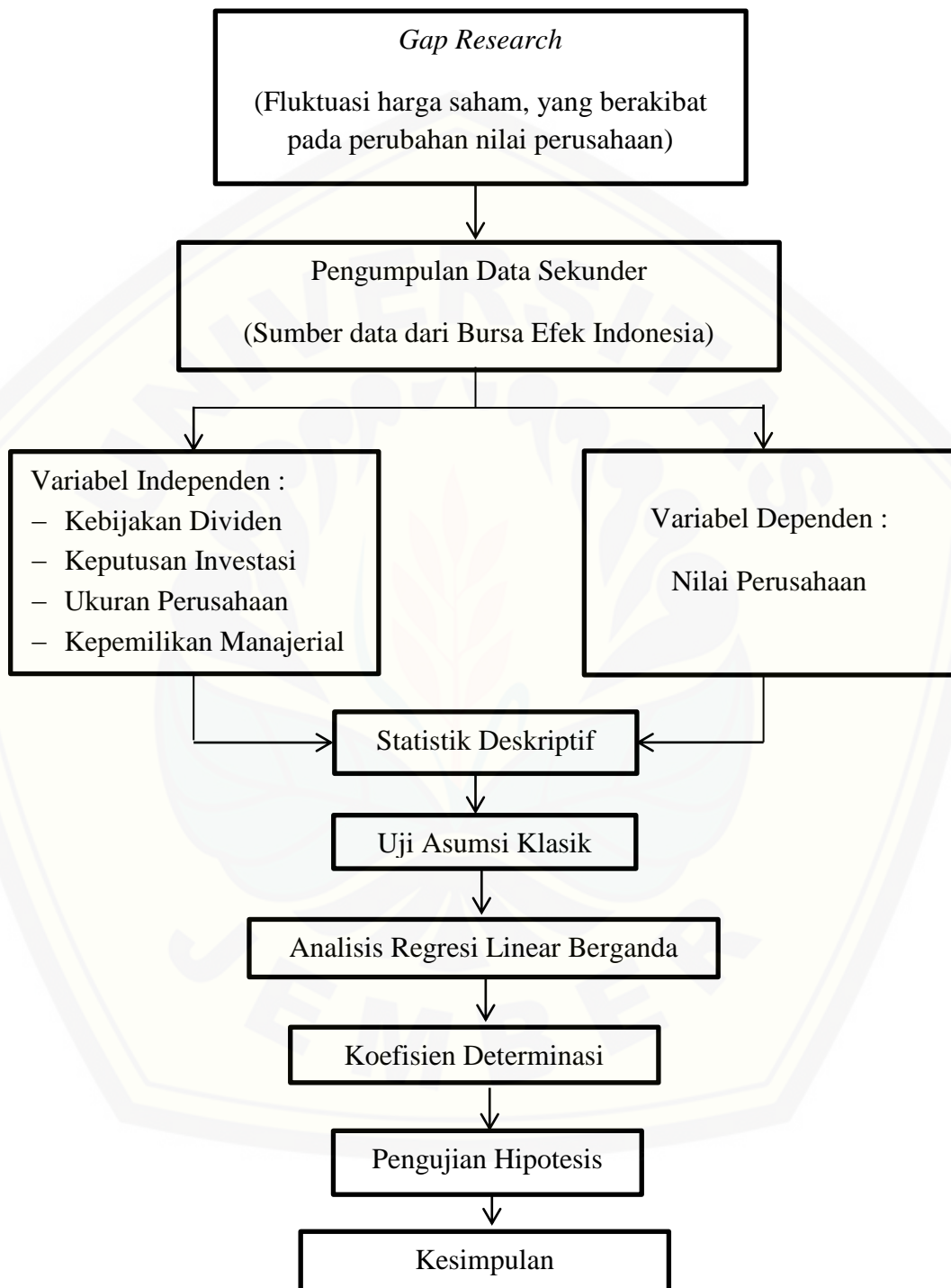
Uji F berfungsi untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap dependen, apakah memiliki pengaruh atau tidak berpengaruh secara simultan atau bersama-sama (Pertiwi dkk., 2016). Uji hipotesis ini menggunakan taraf kepercayaan sebesar 5% atau 0,05. Jika hasil perhitungan uji F lebih besar dari nilai F di dalam tabel maka variabel dependen dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Benhardy, 2018).

3) Uji t

Uji t berguna untuk melihat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (Pertiwi dkk., 2016). Uji hipotesis ini menggunakan taraf signifikansi sebesar 5% atau $\alpha = 0,05$. Jika hasil perhitungan uji t memiliki nilai lebih kecil dari taraf signifikansi maka dapat dikatakan bahwa variabel independen memiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen (Benhardy, 2018).



3.6 Kerangka Pemecahan Masalah



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan :

Maksud dari kerangka pemecahan masalah tersebut dapat diuraikan sebagai berikut :

a. Gap Research

Pemecahan masalah penelitian diawali dengan menentukan riset gap penelitian. Disini peneliti menemukan suatu permasalahan tentang nilai perusahaan yang akan diteliti pengaruhnya terhadap beberapa variabel yang diduga memiliki pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan tersebut. Riset gap ini ditentukan berdasarkan adanya fluktuasi harga saham yang mempengaruhi perubahan nilai perusahaan.

b. Pengumpulan Data Sekunder

Peneliti akan melakukan pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari website BEI yang telah tersedia dan dapat diakses secara terbuka untuk publik. Pengumpulan data sekunder ini mengacu ketersediaan variabel-variabel yang diperlukan dalam penelitian, baik itu variabel dependen meliputi kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial maupun variabel independen berupa nilai perusahaan.

c. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan oleh peneliti dengan tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil dari analisis statistik deskriptif ini akan menunjukkan pengukuran mean, nilai maksimal dan minimal, serta standar deviasi dari variabel-variabel penelitian.

d. Uji Asumsi Klasik

Setelah analisis statistik deskriptif dilakukan, maka kemudian peneliti akan melakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui kelayakan regresi yang akan digunakan dalam penelitian. Adapun uji asumsi klasik menurut Lupiyaodi dan Ikhsan (2015) meliputi :

- 1) Uji normalitas, yaitu pengujian data untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi secara normal dalam pendistribusian data penelitian.

- 2) Uji heteroskedastisitas, yaitu pengujian data dengan *output* berupa variansi dari seluruh data dalam variabel penelitian.
- 3) Uji autokorelasi, yaitu pengujian data dalam melihat hubungan linear antar variabel.
- 4) Uji multikolinearitas, yaitu pengujian data berupa pemberian informasi mengenai korelasi antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian.

e. Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah pengujian asumsi klasik selesai, maka peneliti akan melangkah pada tahap analisis pengaruh tidaknya variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian.

f. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi diperlukan untuk mengetahui variansi dari variabel bebas yang digunakan dalam penelitian. Sekaligus juga berfungsi untuk melihat apakah variabel independen mampu memberikan informasi tentang keterkaitannya dengan variabel dependen dengan tujuan dan langkah selanjutnya adalah untuk melakukan penarikan kesimpulan.

g. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dibutuhkan dalam penelitian setelah uji pengaruh variabel independen terhadap dependen melalui regresi linear berganda selesai dilakukan. Pengujian hipotesis ini diperlukan oleh peneliti untuk mengetahui apakah variabel independen yang diuji memiliki pengaruh atau tidak berpengaruh signifikan bersama-sama terhadap variabel dependen melalui uji statistik F dan uji statistik t :

- 1) Uji statistik F, berguna untuk melihat pengaruh simultan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian.
- 2) Uji statistik t, berguna untuk melihat signifikansi secara parsial antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian.

h. Kesimpulan

Setelah semua variabel independen diuji pengaruh dan variansinya terhadap variabel dependen, maka peneliti pada tahap ini akan melakukan penarikan

kesimpulan dari hasil penelitian. Kesimpulan akan dibuat dengan tujuan untuk memecahkan masalah penelitian sesuai dengan hasil regresi yang ada.



BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen dan keputusan investasi terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, pada ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. 11 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini telah melakukan kebijakan pembayaran dividen serta keputusan melakukan pengeluaran modal untuk investasi yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan keputusan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, perusahaan sampel penelitian diharapkan untuk mempertimbangkan kembali tentang kebijakannya dalam menambah total aset perusahaan serta juga mempertimbangkan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar dan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial dapat menurunkan nilai perusahaan.

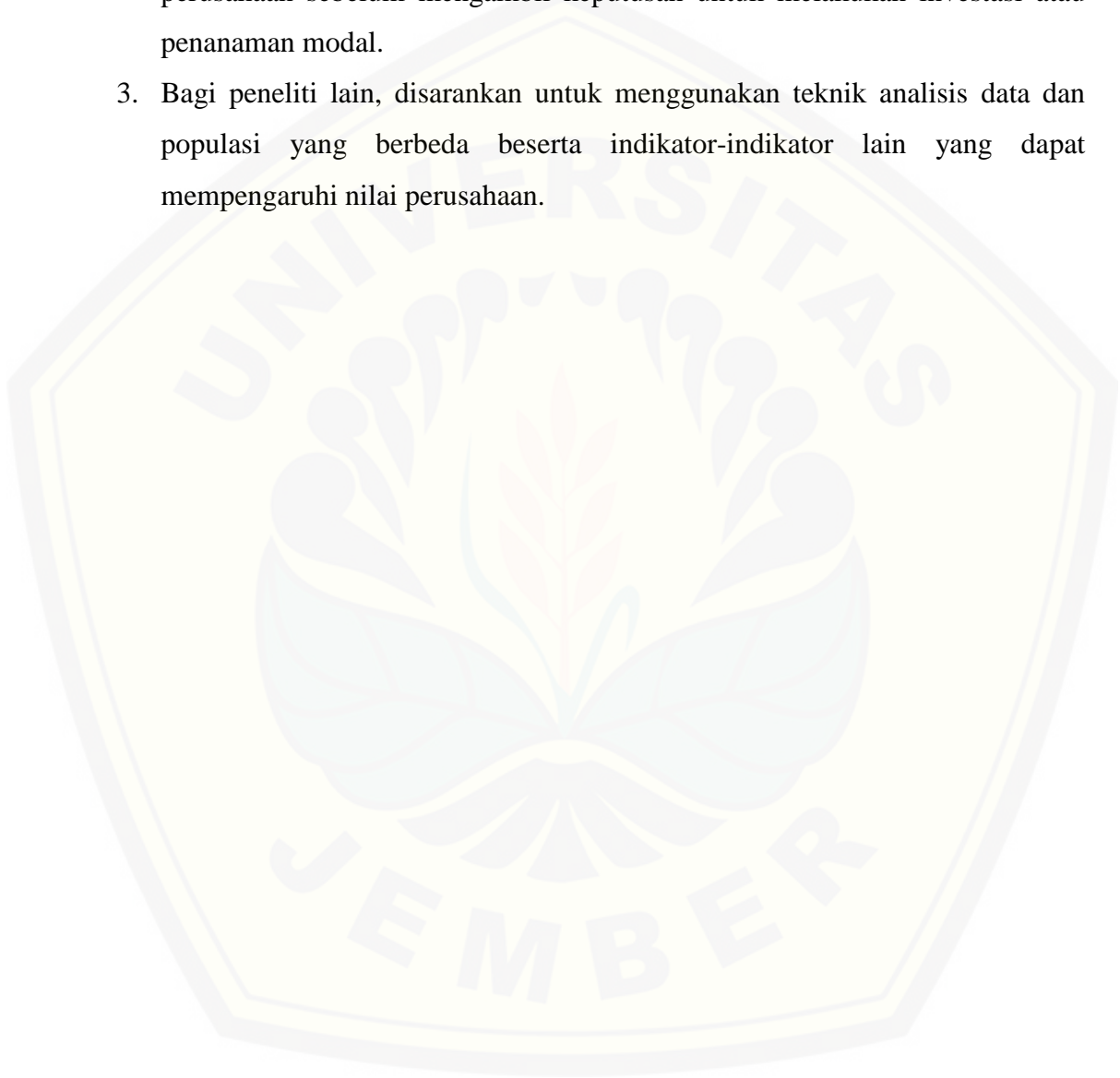
5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka atas hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti memberi saran sebagai berikut :

1. Bagi pihak perusahaan terutama pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi, disarankan untuk memperhatikan segala aspek aktivitas pengelolaan dan pengalokasian dana untuk operasi perusahaan, terutama ketika pihak administrator atau manajemen puncak ingin meningkatkan nilai perusahaannya. Dalam hal ini, variabel yang perlu diperhatikan perusahaan adalah bagaimana kebijakan mereka saat melakukan pengambilan keputusan investasi atau perputaran dana. Investasi yang memiliki dimensi waktu yang panjang dan menyangkut seluruh modal yang dimiliki perusahaan, membuat

perusahaan harus melakukan pertimbangan dengan baik sebelum keputusan investasi ditetapkan. Hal tersebut bertujuan untuk menghindari risiko terjadinya kerugian perusahaan di masa yang akan datang.

2. Bagi investor, peneliti menyarankan untuk memperhatikan segala kebijakan perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi atau penanaman modal.
3. Bagi peneliti lain, disarankan untuk menggunakan teknik analisis data dan populasi yang berbeda beserta indikator-indikator lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z., M. W. Yusniar, dan M. Ziyad. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Wawasan Manajemen*. 2(3): 91-102.
- Agustino, L. 2008. *Dasar-dasar kebijakan Publik*. Bandung : Alfabeta.
- Arifin, A. S. 2017. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 5(3): 1-10.
- Sartono. A. R. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta : BPF.
- Badan Pusat Statistik. 2018. *Inflasi Indonesia Periode 2007-2017*. <https://www.bps.go.id/statictable/2009/06/15/907/indeks-harga-konsumen-dan-inflasi-bulanan-indonesia-2005-2018.html>. [Diakses pada 26 November 2018].
- Bank Indonesia. 2018. *Fenomena Krisis Keuangan Global Tahun 2008*. https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporantahunan/perekonomian/Pages/lpi_2008.aspx [Diakses pada 26 November 2018].
- Bansaleng, R. D.V., P. Tommy dan I. S. Saerang. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food And Beverage* Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. 2(3): 817-830.
- Benhardy, K. A. 2018. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Consumer Goods*. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*. 3(1): 53-61.
- Bodie, K. Alex, M. Alan. 2006. *Investments*. 6th Edition. Terjemahan oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. *Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Boediono. 2001. *Ekonomi Makro*. Edisi 4. Yogyakarta : BPF.
- Brealey, R. A., S. C. Myers. dan A. J. Marcus. 2007. *Fundamentals Of Corporate Finance*. 5th Edition. New York : The McGraw-Hill Companies. Terjemahan oleh Y. A. Zaimur. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Jakarta : Penerbit Erlangga.

- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management*. 10th Edition. Singapore : Soth-Western Thomson. Terjemahan oleh A. A. Yulianto. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- _____. 2011. *Fundamentals of Financial Management*. 10th Edition. . Singapore : Soth-Western Thomson. Terjemahan oleh A. A. Yulianto. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2018. *Laporan Tahunan Perusahaan*.
<https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
[Diakses pada 25 September 2018]
- Denziana, A. dan W. Monica. 2016. Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. 7(2): 241-254.
- Dewi, A. I. Y. M. dan G. M. Sudiartha. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen UNUD*. 6(4): 2222-2252.
- Dewi, D. K., A. R. Tanjung, dan N. Indrawati. 2018. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi*. 26(2): 101-121.
- Esana, R. dan A. Darmawan. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas t+1. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 50(6): 201-210.
- Fadah, I. 2008. *Teori dan Aplikasi Kebijakan Dividen Kas dan Biaya Keagenan*. Edisi Pertama. Jember : Center For Society Studies.
- _____. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jember : Center For Society Studies.
- Fauziah K., Darminto dan R. R. Hidayat. 2014. Pengaruh *Dividend Per Share*, *Return On Asset*, dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 11(1): 1-10.
- Febrianti, M. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 14(2): 141-156.
- Gayatri, N. L. P. R. dan I. K. Mustanda. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.

Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud): 1700-1718.

Ghozali, I. 2014. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hanafi, M. dan A. Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : (UPP) STIM YKPN.

Hariyanto, M. S. dan P. V. Lestari. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food and Beverage*. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 4(4): 1599-1626.

Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta : BPFE.

_____. 2010. *Teori portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta : BPFE.

Hasnawati. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI*. 9(2): 117-126.

Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Husnan, S. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.

_____. 2004. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

_____. 2013. *Manajemen keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.

Indeks Harga Saham Gabungan. 2018. *Harga Saham Perusahaan*. <https://ihsg-idx.com/saham/> [Diakses pada 17 September 2018]

Indriyani, E. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Imu Akuntansi*. 10(2): 333-348.

Isbanah, Y. 2015. Pengaruh ESOP, *Leverage*, And Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Research in Economics And Management*. 15(1): 28-41.

Kandir, S. Y. 2008. *Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns: Evidence from Turkey*. *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 16: 35-45.

- Lupiyaodi, R. dan R. B. Ikhsan. 2015. *Praktikum Metode Riset Bisnis*. Jakarta : Salemba Empat.
- Manoppo, H. dan F. V. Arie. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomatif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal EMBA*. 4(2): 485-497.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad dan M. Abrar. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. 6(1): 417-439.
- Mulyawan, S. 2015. *Manajemen Keuangan : Pengantar Prof. Dr. H. Moammad Najib*. Bandung : Pustaka Setia.
- Nazir, M. 2009. *Metode penelitian*. Jakarta : Penerbit Ghalia Indonesia.
- Novari, P. M. dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan *Real Estate*. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(9): 5671-5694.
- Pertiwi, P. J., P. Tommy, dan J. R. Tumiwa. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. 4(1): 1369-1380.
- Pramesti, A. L. R. dan J. Susilowibowo. 2014. Pengaruh Keputusan Pendanaan Eksternal, Keputusan Investasi, dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 2(4): 1416-1432.
- Prastuti, N. K. R. dan I. G. M. Sudiartha. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(3): 1572-1598.
- Pratama, I. G. B. A. dan I. G. B. Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(2): 1338-1367.
- Pratiwi, R. A. 2017. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food And Beverage* yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. *Jom FISIP*. 4(2): 1-13.
- Priyatno, D. 2011. Buku Saku SPSS. *Analisis Statistik Dengan Microsoft Excel & SPSS*. Yogyakarta : Penerbit Andi.

- Puspitaningtyas, Z. 2010. *Decision Usefulness Approach of Accounting Information: Bagaimana Informasi Akuntansi Menjadi Useful?. AKRUAL: Jurnal Akuntansi*. 2(1): 85-100.
- _____. 2013. Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Conference Paper* :1-19.
- _____. 2013. *Metode Penelitian Administrasi : Pendekatan Kuantitatif*. Modul Universitas Jember.
- _____. 2017. Efek Moderasi Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. 5(2): 173-180.
- Putra, AA. N. D. A. dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(7): 4044-4070.
- Putri, N.S. dan N. F. Nuzula. 2018. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Publik Terhadap Investasi *Research and Development* Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan.
- Qori'a, C. G. 2014. *Statistika Inferensial*. Jember : Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Rachman, A. N., S. M. Rahayu, dan Topowijono. 2015. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Financial Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 27(1): 1-10.
- Repi, S., S. Murni dan D. Adare. 2016. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan pada BEI dalam Menghadapi MEA. *Jurnal EMBA*. 4(1): 181-191.
- Rifangga, R. Dan Haryani. 2018. Analisis Pengaruh Insentif, Kebijakan Perusahaan dan Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Pada PT. Prima Data Semesta Semarang. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*. 44: 115-125.
- Rini, D. P. dan Winarno. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks LQ45. *Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta*: 73-81.
- Rinnaya, I. Y., R. Andini dan A. Oemar. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting*. 2(2).

- Riyanto, B. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- _____. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rochaety, E., R. Tresnati dan H. A. M. Latief. 2007. *Metode Penelitian Bisnis dengan Aplikasi SPSS*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Rohmah dan N. Aida. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015. *Jurnal STIE Bisnis Indonesia*: 33-44.
- Rudangga, I. G. N. G. dan I. G. M. Sudiarta. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(7): 4394-4422.
- Saham Ok. 2018. *Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi*.
<https://www.sahamok.com/emiten/sektor-industri-barang-konsumsi/>
[Diakses Pada 30 September 2018].
- Santoso, S. 2013. *Menguasai SPSS 21 di Era Informasi*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Sarwono, J. 2017. *Mengenal Prosedur-Prosedur Populer dalam SPSS 23*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Senata, M. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. 6(1): 73-84.
- Seputar Forex. 2018. *Performa Perusahaan Sektor BEI*.
https://www.seputarforex.com/saham/performa_sektor/ [Diakses pada 17 September 2018]
- Siagian, S. P. 2003. *Sistem Informasi dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta : Gunung Agung.
- Singarimbun, M. dan S. Effendi. 2006. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta : LP3ES.

- Sjahrial, D. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Suastini, N. M., I. B. A. Purbawangsa dan H. Rahyuda. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 5(1): 143-172.
- Sudarmanto, R. G. 2013. *Statistik Terapan Berbasis Komputer Dengan Program IBM SPSS Statistics 19*. Jakarta : Penerbit Mitra Wacana Media.
- Sudiyatno, B dan E. Puspitasari. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 2(1): 1-22.
- Sudiyatno, B., E. Puspitasari dan A. Kartika. 2012. *The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange*. *American International Journal Of Contemporary Research*. 2(12): 30-40.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Administrasi*. Edisi ke-12. Bandung : Alfabeta.
- _____. 2007. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : CV. Alfa Beta.
- _____. 2012. *Metode Penelitian Administrasi dan R&D*. Cetakan ke-20. Bandung : Alfabeta.
- _____. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Cetakan ke-3. Bandung : Alfabeta
- _____. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Cetakan ke-21. Bandung : Alfabeta.
- Sugiyono dan A. Susanto. 2015. *Cara Mudah Belajar SPSS & LISREL*. Bandung : Alfabeta.
- Sukirno, S. 2011. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Sumarsono, H. 2012. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekulilibrium*. 10(1): 36-46.
- Supangat, Andi. 2010. *Statistik Dalam Kajian Deskriptif, Inferensi, dan Nonparametrik*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.

- Suroto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015). *Serat Acitya – Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*. 4(3): 100-117.
- Suryaningsih, I., R. Andini dan A. Oemar. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Ukuran Dewan Komisaris & Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderating. *Journal of Accounting 2018*.1-20.
- Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan : Teori Konsep & Aplikasi*. Yogyakarta : Penerbit Ekonisia.
- Suwardika I. N. A. dan I. K. Mustanda. 2017. Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen UNUD*. 6(3): 1248-1277.
- Syamsudin, L. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Toin, D. R. Y. dan Sutrisno. 2015. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Harga Saham Industri Perdagangan Eceran di Bursa Efek Indonesia. *Among Makarti*. 8 (16): 12-22.
- Universitas Jember. 2016. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Jember : UPT. Penerbitan Universitas Jember.
- Utomo, N. A. dan N. N. A. Christy. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Bima Bangkai Manajemen Pascasarjana STIE Dharmaputra Semarang* : 398-415.
- Wayudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Wahyuni, T., E. Ernawati dan W. R. Murhadi. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor *Property, Real Estate dan Building Construction* yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2(1): 1-18.

Wongso, A. 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori *Signaling*. *Jurnal Akuntansi*.



Lampiran 1. Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	PBV (Y)	DPR (X1)	PER (X2)	SIZE (X3)	KM (X4)
1	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	2013	7,40	44,97	33,07	16,24	1,01168
2			2014	9,30	43,14	41,54	16,34	0,72048
3			2015	5,66	44,44	30,87	16,43	1,06295
4			2016	6,01	44,84	30,88	16,54	2,12385
5			2017	5,97	48,75	32,96	16,63	3,17591
6	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	2013	36,00	47,04	37,06	15,83	0,00100
7			2014	45,03	44,67	42,95	16,47	0,00100
8			2015	58,48	99,88	48,24	16,57	0,00100
9			2016	46,67	99,69	46,32	16,63	0,00007
10			2017	82,44	99,67	60,89	16,76	0,00001
11	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	2013	1,50	49,80	23,14	18,17	0,01572
12			2014	1,45	49,72	15,25	18,27	0,01572
13			2015	1,05	49,70	15,31	18,34	0,01572
14			2016	1,55	49,79	16,79	18,22	0,01572
15			2017	1,43	49,92	16,06	18,29	0,01572
16	SIDO	PT Industri jamur Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	2013	4,00	99,78	25,87	14,90	81,00000
17			2014	3,61	86,71	22,04	14,85	81,00000
18			2015	3,18	85,72	18,85	14,84	81,00000
19			2016	3,05	81,16	16,23	14,91	81,00000
20			2017	2,99	81,49	15,31	14,97	81,00000
21	MERK	PT Merck Tbk	2013	8,61	0,08	24,13	13,45	0,00112
22			2014	6,97	80,23	0,99	13,48	0,98884
23			2015	6,41	53,43	1,06	13,37	42,26267
24			2016	7,44	29,12	26,79	13,52	5,71114
25			2017	6,24	79,03	25,84	13,65	5,83288

26	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	2013	2,85	35,56	26,98	17,74	0,92003
27			2014	3,66	28,67	19,71	17,88	0,92003
28			2015	2,78	77,73	19,10	17,97	0,92003
29			2016	3,27	74,92	24,15	17,96	0,67289
30			2017	4,04	64,52	18,65	18,02	0,67260
31	HMSP	PT H.M. Sampoerna Tbk	2013	32,85	84,80	54,61	17,09	1,11754
32			2014	27,35	86,45	1,17	17,16	1,11754
33			2015	13,66	99,89	1,69	17,45	1,11754
34			2016	14,51	98,16	34,91	17,57	1,11754
35			2017	16,13	98,50	43,42	17,58	1,11754
36	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	2013	2,14	25,00	15,27	14,72	0,16556
37			2014	4,75	20,00	0,35	14,90	0,15221
38			2015	2,59	20,00	19,42	14,99	0,09723
39			2016	6,84	20,00	57,11	15,34	0,13673
40			2017	5,83	30,01	45,89	15,62	0,12729
41	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	2013	10,04	72,66	23,01	13,67	0,07616
42			2014	9,33	34,05	0,44	13,81	2,89789
43			2015	4,90	1,01	0,44	13,85	2,89789
44			2016	4,37	56,80	15,78	14,00	3,18686
45			2017	3,48	74,41	13,14	14,11	3,18686
46	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	2013	2,02	46,45	14,94	14,20	9,55162
47			2014	2,80	44,99	20,21	14,43	9,40654
48			2015	1,93	15,14	6,09	14,55	14,01548
49			2016	1,44	50,87	15,51	14,60	14,19915
50			2017	1,94	46,02	20,09	14,67	12,50135
51	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	2013	1,85	30,03	10,65	14,02	43,64229
52			2014	1,60	25,28	11,70	14,10	43,64229
53			2015	0,96	40,10	6,90	14,11	43,64229
54			2016	0,96	30,66	8,70	14,12	44,10893
55			2017	0,62	80,27	15,02	14,02	61,90540

Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah

Lampiran 2. Regresi Linier Berganda

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	55	81,82	,62	82,44	10,0715	15,89182
X1	55	99,81	,08	99,89	55,5585	27,49448
X2	55	60,54	,35	60,89	22,4271	15,16043
X3	55	4,97	13,37	18,34	15,6713	1,63671
X4	55	80,99999	,00001	81,00000	14,3128455	25,70546433
Valid N (listwise)	55					

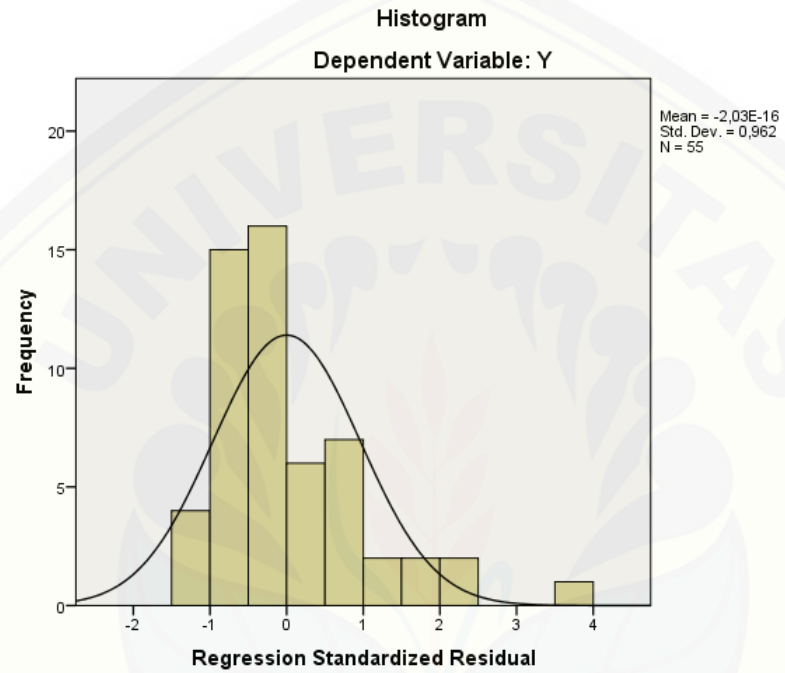
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	11,21179764
Most Extreme Differences	Absolute	,162
	Positive	,162
	Negative	-,083
Test Statistic		,162
Asymp. Sig. (2-tailed)		,001 ^c

a. Test distribution is Normal.

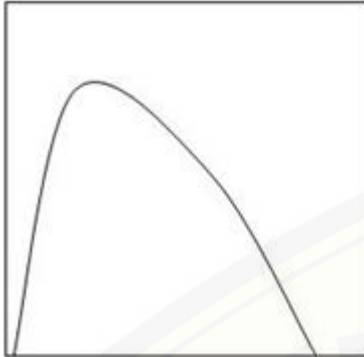
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

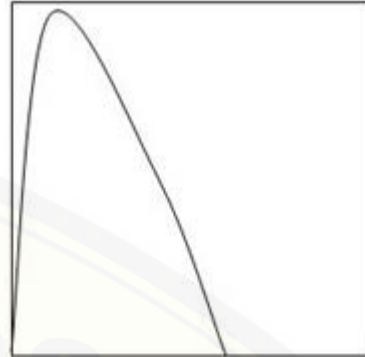


Sumber : data diolah IBM SPSS Statistics, 2019

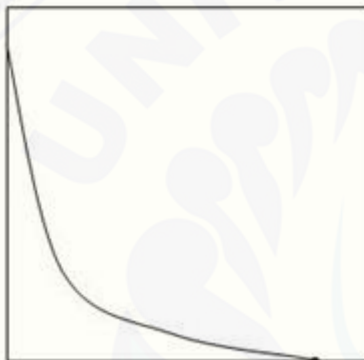
Grafik 1



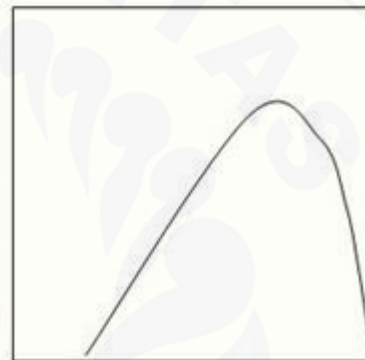
Grafik 2



Grafik 3



Grafik 4



Bentuk Grafik Histogram		Bentuk Transformasi Data	Keterangan
<i>Moderate Skewness</i>	<i>Positive</i>	SQRT (x)	Grafik 1
<i>Substantial Skewness</i>	<i>Positive</i>	LG10 (x)	Grafik 2
<i>Severe Skewness</i>	<i>Positive</i>	1/x	Grafik 3
<i>Moderate Skewness</i>	<i>Negative</i>	SQRT (k-x)	Grafik 4

Sumber : Priyatno, Duwi (2010)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,34945768
Most Extreme Differences	Absolute	,113
	Positive	,113
	Negative	-,094
Test Statistic		,113
Asymp. Sig. (2-tailed)		,075 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : data diolah IBM SPSS™ *Statistics*, 2019

Correlations

			KEB. DIVIDEN	KEP. INVESTASI	UKURAN PERUSAHAAN	KEP. MANAJERIAL	Unstandardized Residual
Spearman's rho	KEB. DIVIDEN	Correlation Coefficient	1,000	,190	,281*	,083	,010
		Sig. (2-tailed)	.	,165	,038	,546	,942
		N	55	55	55	55	55
	KEP. INVESTASI	Correlation Coefficient	,190	1,000	,376**	-,415**	,023
		Sig. (2-tailed)	,165	.	,005	,002	,865
		N	55	55	55	55	55
	UKURAN PERUSAHAAN	Correlation Coefficient	,281*	,376**	1,000	-,515**	-,069
		Sig. (2-tailed)	,038	,005	.	,000	,616
		N	55	55	55	55	55
	KEP. MANAJERIAL	Correlation Coefficient	,083	-,415**	-,515**	1,000	,012
		Sig. (2-tailed)	,546	,002	,000	.	,931
		N	55	55	55	55	55
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	,010	,023	-,069	,012	1,000
		Sig. (2-tailed)	,942	,865	,616	,931	.
		N	55	55	55	55	55

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

***. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : data diolah IBM SPSS™ Statistics, 2019

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,662 ^a	,438	,393	1,40240	1,772

a. Predictors: (Constant), KEP. MANAJERIAL, KEB. DIVIDEN, KEP. INVESTASI, UKURAN PERUSAHAAN

b. Dependent Variable: VALUE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	9,950	4,567		2,179	,034		
	KEB. DIVIDEN	,385	,104	,457	3,705	,001	,738	1,355
	KEP. INVESTASI	,312	,116	,314	2,694	,010	,830	1,205
	UKURAN PERUSAHAAN	-2,693	1,212	-,308	-2,222	,031	,586	1,708
	KEP. MANAJERIAL	-,327	,082	-,529	-3,971	,000	,633	1,579

Sumber : data diolah IBM SPSS™ Statistics, 2019

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,662 ^a	,438	,393	1,40240

a. Predictors: (Constant), KEP. MANAJERIAL, KEB. DIVIDEN, KEP. INVESTASI, UKURAN PERUSAHAAN

b. Dependent Variable: VALUE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	76,530	4	19,133	9,728	,000 ^b
	Residual	98,336	50	1,967		
	Total	174,866	54			

a. Dependent Variable: VALUE

b. Predictors: (Constant), KEP. MANAJERIAL, KEB. DIVIDEN, KEP. INVESTASI, UKURAN PERUSAHAAN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9,950	4,567		2,179	,034
	KEB. DIVIDEN	,385	,104	,457	3,705	,001
	KEP. INVESTASI	,312	,116	,314	2,694	,010
	UKURAN PERUSAHAAN	-2,693	1,212	-,308	-2,222	,031
	KEP. MANAJERIAL	-,327	,082	-,529	-3,971	,000

a. Dependent Variable: VALUE

Sumber : data diolah IBM SPSS Statistics, 2019

Lampiran 3. Tabel Durbin-Watson

$\alpha = 5\%$

	k = 4
N	d_u
51	1,7218
52	1,7223
53	1,7228
54	1,7234
55	1,7240

Sumber : Standford.edu

Lampiran 4. F Tabel

df1 df2	1	2	3	4	5	df1 df2
19	4.38	3.52	3.13	2.90	2.74	19
20	4.35	3.49	3.10	2.87	2.71	20
22	4.30	3.44	3.05	2.82	2.66	22
24	4.26	3.40	3.01	2.78	2.62	24
26	4.23	3.37	2.98	2.74	2.59	26
28	4.20	3.34	2.95	2.71	2.56	28
30	4.17	3.32	2.92	2.69	2.53	30
35	4.12	3.27	2.87	2.64	2.49	35
40	4.08	3.23	2.84	2.61	2.45	40
45	4.06	3.20	2.81	2.58	2.42	45
50	4.03	3.18	2.79	2.56	2.40	50
60	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	60
70	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	70
80	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	80
100	3.94	3.09	2.70	2.46	2.31	100

Lampiran 5. t Tabel

d.f	$t_{0.10}$	$t_{0.05}$	$t_{0.025}$	$t_{0.01}$	$t_{0.005}$	d.f
40	1,303	1,684	2,021	2,423	2,704	40
41	1,303	1,683	2,020	2,421	2,701	41
42	1,302	1,682	2,018	2,418	2,698	42
43	1,302	1,681	2,017	2,416	2,695	43
44	1,301	1,680	2,015	2,414	2,692	44
45	1,301	1,679	2,014	2,412	2,690	45
46	1,300	1,679	2,013	2,410	2,687	46
47	1,300	1,678	2,012	2,408	2,685	47
48	1,299	1,677	2,011	2,407	2,682	48
49	1,299	1,677	2,010	2,405	2,680	49
50	1,299	1,676	2,009	2,403	2,678	50
51	1,298	1,675	2,008	2,402	2,676	51
52	1,298	1,675	2,007	2,400	2,674	52
53	1,298	1,674	2,006	2,399	2,672	53
54	1,297	1,674	2,005	2,397	2,670	54
55	1,297	1,673	2,004	2,396	2,668	55
56	1,297	1,673	2,003	2,395	2,667	56
57	1,297	1,672	2,002	2,394	2,665	57
58	1,296	1,672	2,002	2,392	2,663	58
59	1,296	1,671	2,001	2,391	2,662	59
60	1,296	1,671	2,000	2,390	2,660	60

Sumber : Sumber: *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (Dr. Imam Ghozali)