

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Saat ini dunia bisnis sedang mengalami era globalisasi, perusahaan melakukan kegiatan ekonomi dan teknologi tanpa batas yang menimbulkan persaingan semakin ketat. Persaingan bisnis di Indonesia telah menunjukkan kemajuan dengan semakin bertambahnya jumlah perusahaan dari hari ke hari. Hal ini mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai strategi agar terhindar dari kebangkrutan, yaitu dengan berusaha meningkatkan keunggulan yang dimiliki perusahaan sebagai salah satu upaya dalam pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan yang meningkat merupakan harapan bagi para pemegang saham karena peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham. Meningkatnya nilai perusahaan juga akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal. Nilai perusahaan tercermin pada harga saham perusahaan yang meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan, para pemegang saham menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional, yakni manajer perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan

setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor.

Menurut Alfredo, 2011. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten.

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja, tetapi juga ditentukan oleh presentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.

Struktur kepemilikan saham mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini terdapat dua struktur kepemilikan yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham terbesar oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung resiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Selain itu kebijakan yang harus diperhatikan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen dimana para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya.

Kebijakan dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan besarnya persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash*

dividend, Stabilitas dividen yang dibagikan, dividen saham (*stock dividend*), Pemecahan saham (*stock split*).

Bird in the hand theory memandang bahwa dividen yang tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Kebijakan hutang perlu dikelola karena yang terlampau tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang sangat *sensitive* pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal dan tidak banyak investor yang ingin menanamkan investasinya.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan tentang pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan berkaitan dengan strategi perusahaan dalam menetapkan berbagai sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif kegiatan investasi yang ditentukan, sehingga mendapatkan suatu

kombinasi pembelanjaan yang paling efektif, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya.

Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memilih untuk memanfaatkan peluang investasi akan menggunakan sebagian dana dari laba ditahan untuk berinvestasi.

Perusahaan perdagangan *retail* merupakan suatu usaha atau bisnis yang berusaha memasarkan barang atau jasa kepada konsumen akhir yang menggunakannya untuk keperluan pribadi maupun rumah tangga. Perusahaan *retail* merupakan salah satu perusahaan yang termasuk ke dalam Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian Erna tahun 2017, dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan dan uraian diatas, maka penulis melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perdagangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perdagangan Retail di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka penulis membuat rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan saham institusional secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
2. Apakah kepemilikan saham manajerial secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
3. Apakah kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
4. Apakah kebijakan hutang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
5. Apakah keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
6. Apakah keputusan investasi secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
7. Apakah kepemilikan saham institusional, kepemilikan saham manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan pendanaan dan

keputusan investasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian biasanya berkaitan dengan latar belakang masalah dan rumusan masalah. Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui kepemilikan saham institusional secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
2. Untuk mengetahui kepemilikan saham manajerial secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
3. Untuk mengetahui kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
4. Untuk mengetahui kebijakan hutang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
5. Untuk mengetahui keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

6. Untuk mengetahui keputusan investasi secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
7. Untuk mengetahui kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis
Penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori mengenai pengaruh struktur kepemilikan saham, kebijakan dividen dan kebijakan hutang, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi perusahaan, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan.
 - b. Bagi investor, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam pengambilan keputusan saat berinvestasi.

- c. Bagi akademis, dengan adanya penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian yang sama.

1.5 Pembatasan Masalah dan Originalitas

1.5.1 Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, penelitian hanya berfokus pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Dengan variabel independen kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan pendanaan dan keputusan investasi serta variabel dependen nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV) tahun 2014-2018.

1.5.2 Originalitas

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Fitri Malini dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada variabel yang digunakan dan objek penelitian. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel bebas (X) yaitu struktur kepemilikan saham, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan serta variabel terikat (Y) yaitu menggunakan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya menggunakan objek penelitiannya pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini objek penelitiannya pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta variabel bebasnya ditambahkan dengan kebijakan hutang dan keputusan investasi.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan bertujuan untuk mempermudah pemahaman dan penelaahan penelitian. Dalam laporan penelitian ini, sistematika penulisan terdiri atas lima bab, masing-masing uraian yang secara garis besar dapat dijelaskan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini merupakan pendahuluan yang menjelaskan tentang hal-hal pokok yang berhubungan dengan penulisan skripsi, meliputi: latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi mengenai tinjauan pustaka tentang landasan teori yang menjadi dasar penulisan skripsi, meliputi: nilai perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan pendanaan, keputusan investasi, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan perumusan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan metode-metode penelitian yang digunakan dalam penulisan skripsi, meliputi: objek penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, dan teknik analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan tentang deskripsi hasil, pengujian hipotesis dan pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan yang didapat dari hasil dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 TINJAUAN PUSTAKA

2.1.1 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan informasi mengenai jumlah kekayaan (*asset*) dan jenis kekayaan yang dimiliki (disisi aktiva). Kemudian juga akan tergambar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang serta ekuitas (modal sendiri) yang dimilikinya Kasmir (2017). Laporan keuangan digunakan untuk menganalisis dan kondisi kinerja keuangan saat ini dan dimasa yang akan datang.

2.1.1.1 Macam-Macam Laporan Keuangan

1. Laporan posisi keuangan, merupakan laporan yang menunjukkan posisi perusahaan pada tanggal tertentu.
2. Laporan laba rugi, merupakan laporan keuangan yang menggambarkan hasil usaha perusahaan dalam suatu periode tertentu.
3. Laporan perubahan modal, merupakan laporan yang berisi jumlah dan jenis modal yang dimiliki pada saat ini.
4. Laporan arus kas, merupakan laporan yang menunjukkan semua aspek yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan, baik yang berpengaruh langsung atau tidak langsung terhadap kas.

2.1.1.2 Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Menurut Kasmir (2017) tujuan pembuatan atau penyusunan laporan keuangan adalah:

1. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah aktiva (harta) yang dimiliki perusahaan pada saat ini.
2. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah kewajiban dan modal yang dimiliki perusahaan pada saat ini.
3. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah pendapatan yang diperoleh pada suatu periode tertentu.
4. Memberikan informasi tentang jumlah biaya dan jenis biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam suatu periode tertentu.
5. Memberikan informasi tentang perubahan yang terjadi terhadap aktiva, pasiva, dan modal perusahaan.
6. Memberikan informasi tentang kinerja manajemen perusahaan dalam suatu periode.
7. Memberikan informasi tentang catatan-catatan atas laporan keuangan.
8. Informasi keuangan lainnya.

Dari kutipan diatas dapat disimpulkan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kondisi, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat sebagai dasar pengambilan keputusan.

2.1.2 Nilai Perusahaan

2.1.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Menurut Sartono (2010), 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.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer

harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi.

2.1.2.2 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu:

1. Nilai Nominal. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai Pasar. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai Intrinsik. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai Buku. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan dihitung dengan indikator *Price to Book Value*, yaitu menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price to Book Value* diukur dengan membandingkan harga saham terhadap nilai buku per lembar saham, rumus untuk menghitung PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

2.1.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

2.1.3.1 Struktur Kepemilikan Saham

Struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Dapat dikatakan pula struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*).

Menurut I Made Sudana (2011) menyatakan struktur kepemilikan adalah pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau

pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Semakin besar sebuah perusahaan maka, pemilik perusahaan tidak mungkin untuk melaksanakan seluruh kegiatan pengelolaan perusahaan tersebut sendirian. Pemilik perusahaan akan menunjuk agen-agen profesional yang telah terlebih dahulu dipilih melalui seleksi yang kemudian akan melaksanakan tugasnya untuk mengelola perusahaan yang pada akhirnya dituntut untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Namun dalam proses maksimalisasi nilai perusahaan tersebut pemilik juga ikut berperan yaitu dengan melakukan kontrol terhadap manajemennya. Hal ini dilakukan agar manajemen perusahaan tidak dapat melakukan tindakan-tindakanyang dapa merugikan pemilik perusahaan dikemudian hari. Dalam sebuah perusahaan terdapat banyak pihak yang ikut memilikinya dikarenakan saham yang dimiliki oleh pihak tersebut. Struktur kepemilikan terbagi kedalam beberapa jenis. Adapun jenis-jenis struktur kepemilikan dalam penelitian ini dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan memiliki peran monitoring management, kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan

pihak yang memberikan kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan.

Institusional merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggungjawab pada divisi tertentu untuk mengelolah investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan ditekan. Investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor aktif dan investor pasif. Investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif.

Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor

institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Nabela (2012) definisi kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase. Dalam hubungannya dengan fungsi monitoring, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitoring tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Dari definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa, kepemilikan institusional merupakan kepemilikan hak suara yang dimiliki institusional yang terdiri dari pemilik institusi dan *blockholders*. Institusi yang dimaksud dalam kepemilikan tersebut dapat dimiliki oleh Lembaga Swadaya Masyarakat, bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, perusahaan investasi, baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan, dengan rumus :

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan.

Menurut Dwi Sukirni (2012), kepemilikan manajerial yaitu para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dan pemilik manajer secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan.

Biasanya manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi. Sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi tersebut. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa kinerja perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer.

Menurut Imanta dan Satwiko (2011) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Sedangkan menurut Faizal (2011) bahwa pengertian kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam %.

Jadi, dengan kata lain kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki manajer yang dinyatakan dalam % sehingga manajer sekaligus sebagai pemegang saham.

Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung biaya keagenan, berupa :

- a. Pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen
- b. Pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajemen yang tidak dikehendaki semakin kecil

- c. Biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu, yang seharusnya dapat dilakukan jika manajer menjadi pemilik perusahaan atau disebut managerial ownership.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemilik saham perusahaan yang berasal dari manajemen yang ikut serta dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian kepemilikan pemegang saham oleh manajer, diharapkan akan berindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk menikatakankinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Dalam hal ini, pihak manajemen memiliki kesempatan untuk ikut dalam mengambil keputusan pada rapat umum pemegang saham yang merupakan organ tertinggi dalam perusahaan untuk menentukan keberlangsungan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham direksi, komisaris, manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.1.3.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham, menurut Harmono (2011).

Doni Kasmon (2014) mengemukakan terdapat tiga teori yang berhubungan dengan kebijakan dividen yang akan menjelaskan bagaimana pengaruh besar kecilnya (*dividend payout ratio*). Ketiga teori tersebut sebagai berikut :

- a. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.
- b. *Bird-in-the-hand theory*, sependapat dengan Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada capital gains.

- c. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak.

Menurut Abdul Halim (2012) Kebijakan dividen pada prinsipnya menyangkut keputusan mengenai berapa persen dari laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan berapa persen yang akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Apakah dividen dibayarkan sebesar-beesarnya ataukah sekecil-kecilnya. Kebijakan dividen yang dikatakan optimal akantercermin pada peningkatan harga saham.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Sudana, (2015) sebagai berikut :

- a. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Jika di masa mendatang perusahaan berencana untuk berinvestasi yang tentunya memerlukan dana dalam jumlah yang besar, maka perusahaan dapat menyisihkannya dari laba ditahan. Apabila semakin banyak anggaran yang dibutuhkan perusahaan maka semakin besar pula bagian laba yang ditahan sehingga dividen yang akan dibagikan semakin kecil.

- b. Likuiditas

Perusahaan hanya mampu membayar dividen apabila tingkat likuiditas perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin besar pula dividen tunai yang mampu dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

c. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan mempunyai peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh kreditur. Semakin kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor.

d. Nilai Informasi dividen

Berdasarkan beberapa hasil penelitian menemukan bahwa harga pasar saham perusahaan akan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan pembayaran dividen, dan harga pasar saham akan menurun ketika perusahaan mengumumkan penurunan pembayaran dividen. Kenaikan pembayaran dividen menandakan jika kinerja keuangan perusahaan sedang baik, sedangkan ketika dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan sedang dalam keadaan tidak baik.

e. Pengendalian Perusahaan

Apabila perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual 20 saham kembali untuk membiayai peluang investasi yang dianggap menguntungkan. Dalam kondisi tersebut kendali pemegang saham akan berkurang jika tidak membeli kembali saham baru yang diterbitkan perusahaan. Padahal

pemegang saham mungkin lebih suka jika perusahaan membayar dividen rendah dan menggunkan laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

f. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditur

Pada saat perusahaan mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur, maka akan timbul perjanjian pinjaman yang disertai dengan persyaratan – persyaratan tertentu. Salah satu persyaratannya yaitu pembatasan pembagian dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Hal tersebut dilakukan untuk melindungi kepentingan pihak kreditur.

g. Inflasi

Apabila semakin besar tingkat inflasi, maka semakin rendah harga beli mata uang asing. Hal tersebut menandakan perusahaan perlu menyediakan anggaran yang lebih besar lagi untuk membiayai operasi maupun investasi dimasa mendatang. Dengan demikian apabila inflasi meningkat, maka dividen yang akan dibagikan akan semakin berkurang dan sebaliknya.

Menurut Abdul Halim (2012) pada perusahaan yang menganut kebijakan dividen yang stabil, berarti perusahaan harus mampu menyediakandana untuk membayar dividen yang konstan tersebut sehingga kebijakan dividen yang stabil akan berpengaruh terhadap jumlah utang atau struktur keuangan. Rasio

pembayaran dividen pada penelitian ini diproksikan dengan DPR (*dividend payout ratio*), dengan rumus yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Devidend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Sedangkan rumus untuk mencari *Devidend Per Share (DPS)* adalah sebagai berikut:

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2.1.3.3 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu dari kebijakan keuangan (pendanaan) yang berkaitan dengan sumber pendanaan suatu perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena digunakan sebagai modal dalam menjalankan aktivitas operasionalnya.

Kebijakan hutang akan memberikan dampak pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang tersedia. Kebijakan hutang berfungsi sebagai monitoring atau pengontrolan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto (2013) Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Menurut Fahmi (2013) klasifikasi hutang dibagi menjadi dua yaitu :

1. Utang jangka pendek (*short-term liabilities*) utang jangka pendek sering disebut juga dengan utang lancar (*current liabilities*). Penegasan utang lancar karena sumber utang jangka pendek dipakai untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang sifatnya mendukung aktifitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda. Dan utang jangka pendek ini umumnya harus dikembalikan kurang dari satu tahun.
 - a. Utang dagang (*account payable*) adalah pinjaman yang timbul karena pembelian barang-barang dagang atau jasa kredit.
 - b. Utang wesel (*notes payable*) adalah promes tertulis dari perusahaan untuk membayar sejumlah uang atas perintah pihak lain pada tanggal tertentu yang akan datang ditetapkan (hutang wesel)
 - c. Penghasilan yang ditangguhkan (*deferred revenue*) adalah penghasilan yang sebenarnya belum menjadi hak perusahaan. Pihak lain telah menyerahkan uang lebih dahulu kepada perusahaan sebelum perusahaan menyerahkan barang atau jasanya
 - d. Kewajiban yang harus dipenuhi (*accrual payable*) adalah kewajiban yang timbul karena jasa-jasa yang diberikan kepada

perusahaan selama jangka waktu tetapi pembayarannya belum dilakukan (misalnya: upah, bunga, sewa, pensiun, pajak harta milik dan lain-lain)

- e. Utang gaji
- f. Utang pajak
- g. Dan lain sebagainya

2. Utang jangka panjang (*long-term liabilities*) utang jangka panjang sering disebut juga utang tidak lancar (*non current liabilities*). Penyebutan utang tidak lancar karena dana yang dipakai dari dana sumber hutang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang. Alokasi pembiayaan jangka panjang biasanya bersifat *tangible asset* (asset yang bisa disentuh), dan memiliki nilai jual yang tinggi jika suatu saat dijual kembali. Karena itu penggunaan dana utang jangka panjang ini dipakai untuk kebutuhan jangka panjang, seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah gedung, dan sebagainya. Adapun yang termasuk dalam kategori utang jangka panjang (*long-term liabilities*) ini adalah ;

- a. Utang obligasi
- b. Wesel bayar
- c. Utang perbankan yang kategori jangka panjang
- d. Dan lain sebagainya.

Manajemen harus mempertimbangkan komposisi dari hutang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan. Hal ini akan mempengaruhi rasio hutang (*debt to equity ratio*) perusahaan. Kombinasi pendanaan yang baik menurunkan

biaya serendah mungkin, mempertahankan biaya serendah mungkin, mempertahankan kebijakan deviden dan pendapatan, dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Peningkatan level hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Tingkat hutang yang rendah diharapkan dapat mengurangi resiko keuangan dan kebangkrutan perusahaan. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang iniberkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Kebijakan Hutang dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio*, merupakan proksi dari kebijakan hutang perusahaan. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio keuangan utama dan digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan. Rasio ini juga merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. DER dirumuskan dengan :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.3.4 Keputusan Pendanaan

Menurut Najmudin (2011) keputusan yang harus dilakukan oleh manajer keuangan yang berkaitan dengan darimana dana perusahaan dipenuhi berkaitan dengan analisis biaya dana atau modal yang digunakan perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan. Walaupun berbeda-beda dari suatu perusahaan dengan perusahaan lain tetapi semuanya memiliki dasar yang sama.

Menurut Sutrisno (2012) menyatakan bahwa sumber dana dari dalam dan sumber dana dari luar. Sumber dana dari dalam adalah sumber dana perusahaan yang berasal dari hasil kegiatan operasi perusahaan. Sumber dana dari dalam dibedakan menjadi dua :

- a. Sumber dana intern, yang merupakan penggunaan laba cadangan-cadangan, dan laba yang tidak dibagi.
- b. Sumber dana intensif, yang merupakan penggunaan dana dari penyusutan-penyusutan aktiva tetap.

Sumber dana dari luar adalah kebutuhan dana yang diambil dari sumber di luar perusahaan. Menurut Lukas Setia Atmaja (2010) keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang darimana dana untuk membeli aktiva tersebut berasal. Ada dua macam dana atau modal yaitu :

1. Modal Asing: seperti hutang bank, obligasi.
2. Modal sendiri: seperti laba ditahan, saham.

Keputusan pendanaan dibagi menjadi dua yaitu :

- a. Jangka Panjang

Keputusan jangka panjang akan membawa dampak pada struktur modal (*capital structure*) perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dengan hutang (biasanya hutang jangka panjang) perusahaan.

- b. Jangka Pendek

Keputusan jangka pendek meliputi hutang jangka pendek seperti hutang wesel dan hutang dagang.

Keputusan pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan passiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan perimbangan antara keseluruhan modal asing (hutang) dengan modal sendiri (ekuitas). Keputusan pendanaan bisa bersumber dari utang jangka pendek (*current liabilities*) maupun utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan adalah keputusan perusahaan dalam mencari sumber dana yang akan dipergunakan perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan.

Fungsi pendanaan harus dilakukan secara efisien. Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Manajer keuangan harus mempertimbangkan dengan cermat sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang akan dipilih, karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda. Dalam melaksanakan fungsi pendanaan, manajer keuangan harus selalu mencari alternatif-alternatif sumber dana untuk kemudian dianalisa, dan dari hasil analisa tersebut harus diambil keputusan alternatif sumber dana atau kombinasi sumber dana mana yang

akan dipilih. Dengan demikian, manajer keuangan harus mengambil keputusan pendanaan.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR). Rasio ini digunakan untuk mengukur jumlah asset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. *Debt to Assets Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari risiko pada kreditor. *Debt to Asset Ratio* (DAR) dihitung menggunakan rumus :

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$$

2.1.3.5 Keputusan Investasi

Dalam menjalankan operasi perusahaan, manajemen menghendaki kas atau aset lain yang tidak dibutuhkan dalam jangka waktu dekat, diinvestasikan dengan cara yang menguntungkan dalam berbagai surat berharga atau aset penghasil laba lainnya. Menurut Tandelilin (2010), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.

Pengertian Investasi menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam “Standar Akuntansi Keuangan “(2018), yaitu suatu aset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi,

atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.

Dari pengertian di dapat dinyatakan bahwa investasi adalah sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan melalui distribusi hasil investasi berupa bunga, royalti dan dividen dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan atas dana tersebut di masa yang akan datang.

Jenis-jenis investasi menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam “Standar Akuntansi Keuangan” (2018) yaitu :

1. Investasi Lancar Investasi lancar adalah investasi yang dapat segera dicairkan dan untuk dimiliki selama setahun atau kurang.
2. Investasi Jangka Panjang Investasi jangka panjang adalah investasi selain investasi lancar.
3. Mempertahankan Investasi Properti adalah investasi pada tanah atau bangunan yang tidak digunakan oleh perusahaan yang berinvestasi.
4. Investasi Dagang Investasi dagang adalah investasi yang ditunjuk untuk mempermudah atau mempertahankan bisnis atau hubungan perdagangan.

Pengertian Keputusan Investasi menurut Fenandar (2012) Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan Investasi menurut Wijaya dan Wibawa (2010) adalah Keputusan investasi keputusan sebagai komposisi antara aset yang dimiliki dan

pilihan investasi dimasa yang akan datang. Keputusan investasi menurut Sutrisno (2012) merupakan keseluruhan proses perencanaan dan pengembalian keputusan berbagai bentuk investasi yang jangka waktu kembalinya modal lebih dari satu tahun.

Dari pengertian di atas penulis dapat menyimpulkan bahwa keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan dengan pilihan investasi dimasa akan datang dengan jangka waktu pengembalian lebih dari satu tahun.

Pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua yaitu:

- a. Investor individual, terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi.
- b. Investor institusional, terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), dan lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

Terdapat dua alternatif pilihan investasi yaitu investasi pada aktiva riil dan investasi pada aktiva finansial. Karakteristik aktiva finansial dibandingkan dengan aktiva riil adalah sebagai berikut:

- a. Mudah diperjualbelikan (*liquid*).
- b. Pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi sesuai dengan preferensi risiko mereka.
- c. Nilainya dapat berubah dengan cepat sesuai dengan kondisi ekonomi makro dan mikro.

d. Memiliki pasar dan regulasi kredit.

Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan yang berdampak pada keuntungan perusahaan yang diperoleh di masa yang akan datang, sehingga keputusan investasi harus dipertimbangkan dengan baik. Keputusan investasi yang tepat akan berdampak pada kinerja perusahaan yang optimal, sehingga hal tersebut memberikan sinyal positif bagi investor untuk meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER), PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

2.2 Penelitian Relevan

Beberapa penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini sebagai bahan referensi, sebagai berikut :

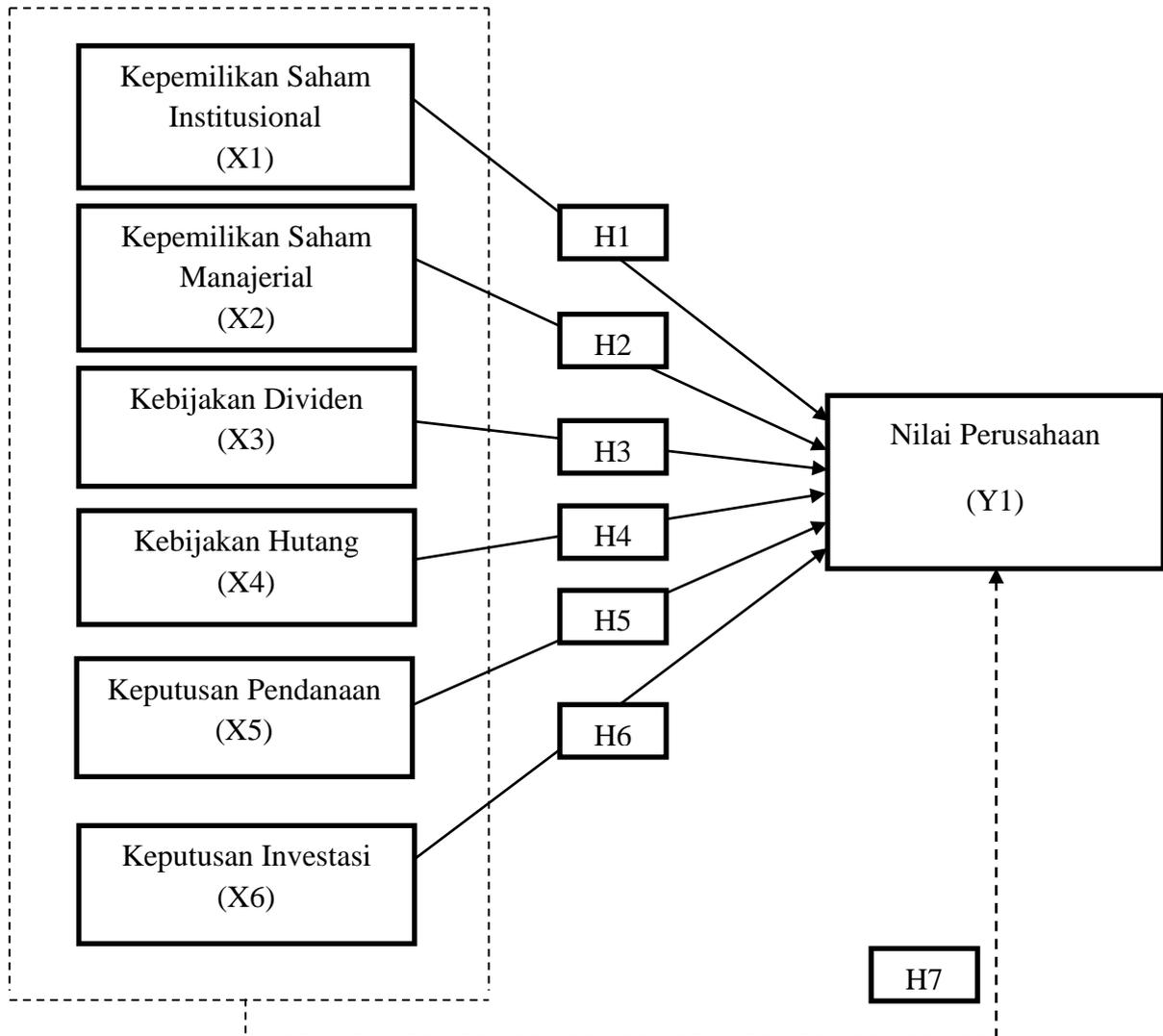
Tabel 2.2
Penelitian Relevan

No	Nama Peneliti	Judul Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Astuti Yuli Setyani (2017)	Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	Malini, F. (2017)	Pengaruh struktur kepemilikan saham, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan terhadap nilai	Struktur kepemilikan saham, kebijakan dividen,	Menunjukkan bahwa semua variabel kepemilikan saham publik, kepemilikan saham institusional,

		perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di be	keputusan pendanaan dan nilai perusahaan	kebijakan dividen dan keputusan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Erna (2017)	Pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang	Struktur kepemilikan manajerial ,kebijakan dividen dan nilai perusahaan	perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor mana sajakah yang menjadikan investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen terdapat kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran

Keterangan :

—————> : Pengaruh secara parsial variabel X terhadap Y

- - - - -> : Pengaruh secara simultan variabel X terhadap Y

2.4 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pikir diatas dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H1 : Di duga kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
- H2 : Di duga kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
- H3 : Di duga kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
- H4 : Di duga kebijakan hutang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
- H5 : Di duga keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
- H6 : Di duga keputusan investasi secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

H7 : Di duga kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian pada penelitian kali ini yaitu pada perusahaan sektor perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

3.2 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan yaitu deskriptif kuantitatif. Karena penelitian ini terdiri lebih dari satu variabel dan mengukur bagaimana pengaruh dengan variabel lainnya dan data yang digunakan berupa angka, kemudian dianalisis dengan analisis statistik.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generasi yang terdiri atas obyek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 yaitu sebanyak 24 perusahaan.

**Tabel 3.1
Daftar Populasi Penelitian**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ACES	PT. ACE HARDWARE INDONESIA TBK
2	AMRT	PT. SUMBER ALFARIA TRIJAYA TBK
3	CSAP	PT. CATUR SENTOSA ADIPRANA TBK

4	DAYA	PT. DUTA INTIDAYA TBK
5	DIVA	PT. DISTRIBUSI VOUCHER NUSANTARA TBK
6	ECII	PT. ELECTRONIC CITY INDONESIA TBK
7	ERRA	PT. ERAJAYA SWASEMBADA TBK
8	GLOB	PT. GLOBAL TEleshop TBK
9	HERO	PT. HERO SUPERMARKET TBK
10	KIOS	PT. KOMERSIAL INDONESIA TBK
11	KOIN	PT. KOKOH INTI AREBAMA TBK
12	LPPF	PT. MATAHARI DEPARTMENT STORE TBK
13	MAPA	PT. MAP AKTIF ADIPERKASA TBK
14	MAPI	PT. MITRA ADIPERKASA TBK
15	MCAS	PT. M CASH INTEGRASI TBK
26	MIDI	PT. MIDI UTAMA INDONESIA TBK
16	MKNT	PT. MITRA KOMUNIKASI NUSANTARA TBK
17	MPPA	PT. MATAHARI PUTRA PRIMA TBK
18	NFCX	PT. NFC INDONESIA TBK
19	OPMS	PT. OPTIMA METAL SINERGI TBK
20	RALS	PT. RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK
21	RANC	PT. SUPRA BOGA LESTARI TBK
22	SKYB	PT. NORTHCLIFF CITRA NUSANTARA TBK
23	SONA	PT. SONA TOPAS TOURISM INDUSTRY TBK
25	TELE	PT. TIPHONE MOBILE INDONESIA TBK
24	TRIO	PT. TRIKOMSEL OKE TBK

Sumber : www.idx.co.id dan www.idnfinancial.com

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut penentuan jumlah sampel yang akan diolah dari jumlah populasi harus dilakukan dengan teknik pengambilan sampling yang tepat. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah suatu teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu dimana sampel sengaja dipilih untuk mewakili populasinya. Kriteria untuk sampel yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2014-2018.
2. Perusahaan perdagangan *retail* tersebut telah menyampaikan laporan keuangan tahunan secara lengkap berturut-turut selama periode penelitian yaitu tahun 2014-2018.
3. Informasi yang dapat digunakan dalam penelitian ini berisi data perusahaan yang memperoleh laba bersih selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2014-2018. Serta laporan keuangan yang telah diaudit dan disertai dengan laporan auditor independen.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu merupakan teknik pemilihan sampel yang informasinya diperoleh dengan menggunakan kriteria tertentu, maka proses seleksi sampel diperoleh 6 perusahaan dari 24 populasi perusahaan perdagangan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2018 yang dijadikan sampel.

Tabel 3.2
Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ACES	PT. ACE HARDWARE INDONESIA TBK
2	AMRT	PT. SUMBER ALFARIA TRIJAYA TBK
3	CSAP	PT. CATUR SENTOSA ADIPRANA TBK
4	LPPF	PT. MATAHARI DEPARTMENT STORE TBK
5	RALS	PT. RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK
6	TELE	PT. TIPHONE MOBILE INDONESIA TBK

Sumber : Data olahan, 2019

3.4 Jenis Dan Sumber Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data berupa laporan keuangan berbentuk tahunan dalam periode 2014-2018. Sumber data diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia yaitu *www.idx.co.id* dan *www.idnfinancial.com* berupa data sekunder yang berbentuk laporan keuangan tahunan perusahaan dan situs *www.indopremier.com* untuk mendapatkan informasi seputar harga saham, serta penelitian relevan yang berhubungan dengan penelitian.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah dokumentasi, dengan mengumpulkan data perusahaan mengenai laporan keuangan yang berupa laporan keuangan perusahaan perdagangan *retail* dan akan digunakan untuk menghitung kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder

yaitu laporan keuangan dan saham perusahaan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan pendanaan, keputusan investasi dan nilai perusahaan.

3.6 Variabel Penelitian Dan Defenisi Operasional

Menurut Sugiyono (2017) variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti dan dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini variabel dibedakan menjadi dua, yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*). Pengukuran variabel-variabel penelitian tersebut dijelaskan sebagai berikut.

3.6.1 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional (X1), kepemilikan manajerial (X2), kebijakan dividen (X3), kebijakan hutang (X4), keputusan pendanaan(X5), dan keputusan investasi (X6).

1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, aset manajemen dan kepemilikan institusi lain). Kepemilikan institusional diberi simbol INST. Untuk menghitung kepemilikan institusional memakai rumus perbandingan antara jumlah saham institusional dengan total saham

yang beredar. Skala yang digunakan dalam rumus ini adalah skala rasio. Kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajer, komisaris, dan direksi perusahaan pada akhir tahun yang kemudian dinyatakan dalam rupiah. Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham direksi, komisaris, manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah akan membayar dividen atau tidak, mengurangi atau meningkatkan jumlah dividen atau membayar dividen dengan jumlah yang sama dengan yang dibagikan pada periode sebelumnya.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dilihat pada tahun yang dianalisis. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dirumuskan dengan :

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

4. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan

mendanai operasinya dengan menggunakan hutang. Dalam penelitian ini ukuran *debt to equity ratio* merupakan proksi dari kebijakan hutang perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio keuangan utama dan digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan. Rasio ini juga merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. DER dirumuskan dengan :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

5. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR). DAR merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang. DAR dirumuskan dengan :

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$$

6. Keputusan Investasi

Keputusan investasi yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa

yang akan datang dengan *net present value positif*. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). PER dirumuskan dengan :

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

3.6.2 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat adalah variabel yang variabelitasnya diamati dan diukur untuk menentukan pengaruh yang disebabkan oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.

Nilai perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham dan nilai perusahaan dapat diproksikan sebagai harga saham. Nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Price toBook Value* (PBV). Rasio PBV dapat dihitung dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Dimana nilai buku dapat dihitung sebagai berikut :

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda, Uji Koefisien Determinasi (R^2), Uji Signifikan Secara Parsial (Uji t), dan Uji Signifikan Secara Simultan (Uji F).

3.7.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi pada dasarnya bertujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai-nilai variable dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen atau bebas yaitu Kepemilikan Institusional (X1), Kepemilikan Manajerial (X2), Kebijakan Dividen (X3), Kebijakan Hutang (X4), Keputusan Pendanaan(X5) dan Keputusan investasi (X6) terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Dalam penelitian ini data diolah dengan menggunakan sistem komputerisasi dengan memanfaatkan *software statistic SPSS (Statistic Product and Service Solution)* Versi 18. Menurut Sugioyo (2017), persamaan regresi untuk dua prediktor adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6$$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan

a = Koefisien Konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5,$ dan b_6 = Koefisien Regresi

X₁ = Kepemilikan Institusional

X₂ = Kepemilikan Manajerial

X₃ = Kebijakan Dividen

X₄ = Kebijakan Hutang

X₅ = Keputusan Pendanaan

X₆ = Keputusan Investasi

3.7.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada regresi linier sering diartikan sebagai seberapa besar kemampuan semua variabel bebas dalam menjelaskan variansi dari variabel terikatnya. Secara sederhana koefisien determinasi dihitung dengan mengkuadratkan Koefisien Korelasi (R).

3.7.3 Uji Signifikan Secara Parsial (Uji t)

Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Uji ini dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{table} atau dengan melihat kolom signifikansi pada masing-masing t_{hitung} . Dengan tingkat signifikan 0,05 maka dapat ditentukan apakah H_0 diterima atau H_0 ditolak.

Jika hasil penelitian menunjukkan $t_{hitung} < t_{table}$ pada taraf signifikan 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sedangkan jika hasil penelitian menunjukkan $t_{hitung} \geq t_{table}$ pada taraf signifikan 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

3.7.4 Uji Signifikan Secara Simultan (Uji F)

Uji F dikenal dengan uji serentak atau uji model/uji anova, yaitu uji untuk melihat bagaimanakah pengaruh semua variabel bebasnya secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya atau untuk menguji apakah model regresi yang dibuat baik/signifikan atau tidak baik/non signifikan.

Jika hasil penelitian menunjukkan $F_{hitung} < F_{table}$ pada taraf signifikan 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sedangkan jika hasil penelitian menunjukkan $F_{hitung} \geq F_{table}$ pada taraf signifikan 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

3.8 Jadwal Penelitian

Agar penelitian ini sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan maka penulis menyusun jadwal penelitian sebagai berikut :

Tabel 3.3
Jadwal Penelitian

Tahap Penelitian	Uraian Kegiatan	Waktu
Pembuatan Proposal	1. Pengajuan judul 2. Seminar judul 3. Pembuatan proposal 3 bab 4. Revisi dengan pembimbing	8 Minggu
Seminar Proposal	Pelaksanaan ujian proposal	1 Minggu
Penulisan Skripsi	1. Penyusunan data penelitian 2. Perbaikan proposal hasil seminar 3. Pembuatan skripsi 4. Revisi dengan pembimbing	2 Minggu
Sidang Skripsi	Pelaksanaan ujian sidang skripsi	1 Minggu
	Total Kebutuhan Waktu	12 Minggu