

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perokonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Hal ini juga terjadi pada perusahaan-perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia, persaingan dalam industri membuat perusahaan sektor farmasi semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tercapai. Salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai tujuannya adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham, apabila harga saham mengalami peningkatan. Semakin tinggi harga sebuah perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran bagi para pemegang sahamnya. *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm's value* (nilai perusahaan) merupakan konsep yang penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Sehingga nilai perusahaan dapat di nilai dengan harga saham.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari *price book value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham perlembar saham biasa dengan nilai buku perlembar saham biasa¹.

Dalam proses mencapai nilai perusahaan yang optimal, perusahaan akan menghadapi perbedaan kepentingan yang dimiliki oleh pemegang saham, debtholder, dan manajemen yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan dengan tujuan perusahaan yang sering kali menimbulkan masalah. Tidak jarang manajer perusahaan memiliki kepentingan dan tujuan yang berbeda yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan para pemegang saham sering dapat menimbulkan konflik.

Hal tersebut dapat terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadinya, dan hal tersebut tidak disukai oleh para pemegang saham, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga mengakibatkan penurunan laba bagi perusahaan.

Masalah keagenan pastinya akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Karena konflik yang terjadi antara agen dan pemilik dapat menimbulkan biaya keagenan. Terdapat 3 biaya keagenan, yaitu : (1) *biaya monitoring*, biaya ini dikeluarkan oleh principal untuk membatasi aktivitas agen yang berbeda kepentingan dengan principal. (2) *biaya bonding*, biaya ini dikeluarkan oleh agen untuk memberikan kepastian kepada principal bahwa agen tidak akan melakukan

¹ Menang Prabowo, et al. , **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012**, Jurnal, Universitas Katolik Widya Mandala, Surabaya, 2014

tindakan yang dapat merugikan investor. (3) *residual loss*, adalah kemakmuran dalam nilai mata uang yang turun akibat perbedaan kepentingan ini.

Alternative yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi biaya keagenan adalah dengan melalui keputusan keuangan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi biaya keagenan adalah dengan meningkatkan pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Pengaruh dari meningkatkan pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam keputusan investasi yang *given* berarti perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya apabila dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Fenomena ini berdasarkan pada tujuan investor melakukan investasi yang pada umumnya adalah untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen atau *capital gain*. Pemegang saham selalu berharap untuk mendapat dividen dalam

jumlah besar atau minimal relatif stabil dari tahun ke tahun. Sebagian lagi dari laba bersih perusahaan merupakan laba ditahan yang akan disiapkan oleh perusahaan untuk melakukan investasi kembali (*reinvestment*). Hal inilah yang merupakan inti dari kebijakan dividen, khususnya dalam menentukan *dividend payout ratio*.

Keputusan investasi merupakan suatu keputusan yang dibuat oleh manajemen yang berhubungan dengan keberlanjutan perusahaan melalui pengalokasian dana pada berbagai macam aset. Penentuan komposisi aset termasuk dalam bagian penting dalam keputusan investasi. Keputusan pengalokasian dana ke dalam keputusan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang didapatkan, karena untuk menghasilkan laba yang maksimal dibutuhkan penentuan komposisi aset yang baik, maka dibutuhkan evaluasi yang terhubungan dengan risiko dan hasil yang akan didapatkan. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa melalui penentuan komposisi asset yang baik dan melalui pengalokasian modal investasi maka harapan atas pemerolehan laba yang maksimal, memberikan cerminan pada laporan keuangan serta memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan keuangan lainnya yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan suatu pengambilan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal berupa hutang atau penerbitan

saham baru. Pengambilan keputusan pendanaan yang optimal untuk keberlangsungan perusahaan sangat penting karena sumber kehidupan dari perusahaan terdapat pada kegiatan operasionalnya yang didukung dengan pendanaan, sehingga keputusan pendanaan yang diambil harus optimal agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan optimal pula. Pendanaan yang optimal tersebut akan memberikan investasi yang optimal dan investor akan menilai perusahaan tersebut melalui suatu persepsinya, sehingga melalui persepsi tersebut nilai perusahaan dapat meningkat.

Peneelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti di antaranya :

1. Menang Prabowo, Lindrawati dan Budianto Tedjasuksmana (2013) dengan hasil penelitiannya yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Instusional dan Keputusan Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Hesti Setyorini dan Abriyani Puspanigsih (2013) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa Keputusan Investasi, berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Raden Roro Yohanna Petronella Diah Kusumaningrum (2013) dengan hasil penelitiannya yang menunjukkan bahwa kepemilikan instusional, kepemilikan manajerial dan dividen payout ratio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. Indah Eva Ambarwati dan Daniel Sugama Stephanus (2014) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa Struktur kepemilikan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.
5. Teguh Tri Ariyanto (2017) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil-hasil penelitian sebelumnya diperoleh adanya perbedaan hasil penelitian. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan instusional, *Dividend payout ratio*, Keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yaitu penelitian Menang Prabowo, Lindrawati dan Budianto Tedjasuksmana (2013) . untuk membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, maka peneliti melakukan perubahan pada populasi yang digunakan dalam penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2018 sampai 2020.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian karena adanya perbedaan dari beberapa hasil peneliti terdahulu. Maka penulis akan mengajukan penelitian dengan judul : **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2021”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan di atas maka rumusan masalah yang dapat di uraikan untuk menjadi pokok pembahasan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah struktur kepemilikan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *dividend payout ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah keputusan pendanaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah keputusan investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris atas hal-hal sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh antara *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang diharapkan dapat ditemukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti manajemen perusahaan, pemerintah, investor dan analis pasar modal, akuntan publik dan akademisi, peneliti serta pembaca. Selain itu, penelitian ini dapat memperkuat serta memperluas penelitian sebelumnya terutama mengenai pengaruh struktur kepemilikan, *dividend payout ratio*, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris dan pedoman yang membantu pihak manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan dan keputusan bisnis yang akan diambil. Selain itu, membantu

pihak manajemen perusahaan dalam pelaksanaan pembagian dividen dalam upaya untuk mengevaluasi kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan.

3. Bagi Investor dan Analis Pasar Modal

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang dapat digunakan untuk menambah informasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Salah satunya adalah dengan mengamati kebijakan dividen yang terdapat dalam perusahaan sehingga dapat sebagai alat untuk menilai perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. Bagi Akademisi, Peneliti dan Pembaca

Dengan adanya penelitian ini diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan bukti empiris yang membantu dalam pengembangan ilmu mengenai *agency theory* sehingga memperoleh permodelan-permodelan yang secara konseptual berpengaruh dampaknya terhadap nilai suatu perusahaan. Selain itu diharapkan juga agar dapat memperluas wawasan serta menjadi referensi bagi para peneliti selanjutnya yang dapat digunakan sebagai bahan kajian untuk penelitian yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan literature

2.1.1 *agency theory* (teori keagenan)

teori keagenan dapat dipandang sebagai versi dari *game theory* yang membuat model proses kontrak antara dua orang atau lebih. Menurut Scott (1997) dalam Adanan dan Hamonangan (2012) menyatakan bahwa **“Perusahaan memiliki banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan menejernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya”**². Kedua jenis kontrak ini sering kali dibuat berdasarkan angka laba bersih. Oleh karena itu, teori keagenan dapat mempunyai implikasi terhadap akuntansi.

Teori keagenan mengemukakan hubungan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer) dalam hal pengelolaan perusahaan, dimana *principal* merupakan suatu entitas yang mendelegasikan wewenang untuk mengelola perusahaan kepada pihak *agent* (manajemen). Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Sebagai agen, manajer

² Silaban, Adanan dan Hamonangan, **Teori Akuntansi, Edisi 2**, Universitas HKBP Nommensen Medan, 2012, hal 254.

bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dengan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak.

Sebagai pengelola perusahaan, manajer perusahaan tentu akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu, manajer sudah seharusnya selalu memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang dapat diberikan oleh manajer yakni melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hal yang sangat penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya. Adanya ketidakseimbangan penguasaan informasi ini akan memicu munculnya kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*). Dengan adanya asimetri informasi antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) akan memberi kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*) sehingga akan menyesatkan pemilik (pemegang saham) mengenai kinerja ekonomi perusahaan.

Asumsi dasar lainnya yang membangun *agency theory* adalah *agency problem* yang timbul sebagai akibat adanya kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai pengelola. Pemilik memiliki kepentingan agar dana yang diinvestasikannya mendapatkan *return* maksimal, sedangkan manajer berkepentingan terhadap perolehan insentif atas pengelolaan dana pemilik (*agency problem*).

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Dalam neraca keuangan, ekuitas menggambarkan total modal perusahaan dan nilai pasar bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Penilaian pada perusahaan, tidak hanya mengacu pada nilai nominal tetapi juga dapat dilihat dari kinerja perusahaannya.

Rika (2008) dalam Suci Ramona

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan.³

Nilai perusahaan ini penting bagi perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan memberikan peluang bagi perusahaan untuk mendapat dana dari investor dengan mudah. Dengan mendapatkan dana dari investor secara mudah, perusahaan akan lebih mudah juga dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, sehingga perputaran tersebut akan semakin cepat dan akan terlihat nantinya pada peningkatan nilai perusahaan. Oleh sebab itu nilai perusahaan juga menunjukkan nilai dari berbagai aset yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk surat berharga yang dikeluarkannya. Nilai perusahaan pada umumnya berhubungan dengan keuangan perusahaan, dimana keuangan perusahaan dapat

³ Suci Ramona, **Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening**, skripsi S1 Program Studi Akuntansi, 2017, hal 7

dilihat dari laporan keuangan perusahaan, karena biasanya investor lebih melihat pada aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dikatakan sebagai kekayaan perusahaan, sehingga jumlah nominal aset perusahaan dibuat untuk persepsi bagi investor serta akan tercermin dalam harga saham perusahaan.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya adalah:

1. pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio* atau metode kapitalisasi proyeksi laba
2. pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas
3. pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen
4. pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva
5. pendekatan harga saham
6. pendekatan *economy value added*.

Bringham dan Hudson (2001) dalam

Nilai perusahaan dapat dilihat dari PVB (*price to book value*)

yaitu :

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

PVB dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PVB juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

2.1.3 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen. Tetapi konflik keagenan terjadi karena terdapatnya dua kepentingan yaitu antara pemilik dan manajemen yang tidak selalu sejalan. Perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham.

Secara umum struktur kepemilikan terbagi menjadi dua kategori yaitu struktur kepemilikan terkonsentrasi dan menyebar. Namun, didalam penelitian ini, hanya menggunakan dua indikator diantaranya melalui kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

2.1.3.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham yang berasal dari manajemen yang secara langsung ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial membuat manajer sejajar dengan pemegang saham, sehingga tidak tertutup kemungkinan terjadinya konflik dan akan menimbulkan biaya agensi, dan hal ini akan menurunkan nilai perusahaan. *Agency cost* dapat diminimumkan melalui peningkatan atas kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan saham akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham karena penyejajaran tersebut akan meredam biaya agensi yang diakibatkan oleh konflik yang terjadi antara *agents* dan *principals*. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham atas manajemen yang meliputi manajer, dewan direksi, dan komisaris yang secara langsung ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Menurut Ni Luh dan Made (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan manajemen} = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total Saham Perusahaan}}$$

2.1.3.2 Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham atas pihak institusi perusahaan yang tugasnya memonitoring atau mengawasi kinerja manajemen. Saat terjadi biaya agensi kepemilikan institusional juga dapat berperan untuk meminimumkan biaya agensi tersebut. Peningkatan kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan menyebabkan distribusi saham akan lebih menyebar

yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga biaya agensi dapat ditekan secara minimum melalui pengawasan oleh *institutional investor*. Investor institusional lebih mengutamakan pada pengembalian atas dana yang diinvestasikan pada perusahaan. Hal tersebut yang menjadikan pemicu terjadinya konflik, karena di satu sisi perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan dan di sisi lain investor institusional lebih mengutamakan pengembalian atas investasi mereka. Kepemilikan institusional adalah pihak dari luar perusahaan yang bertugas memonitoring kinerja manajemen dan kepemilikan institusional meliputi perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusional lainnya. Menurut Ni Luh dan Made (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan instusional dapat diukur melalui formulasi berikut ini:

$$\text{Kepemilikan instusional} : \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

2.1.4 Devidend payout ratio

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Menurut Menang Prabowo *et.al.* (2014) :

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang diambil oleh pemegang saham untuk memperoleh pengembalian hasil investasinya.⁴

Rasio *dividend payout ratio* dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Dimana :

1. DPS

Dividen per lembar saham (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar. Besarnya dividen per lembar saham dapat dicari dengan rumus :

$$DPS = \frac{\sum_{i=1}^n \text{Dividen}_i \times \text{Jumlah Saham}_i}{\sum_{i=1}^n \text{Jumlah Saham}_i}$$

2. EPS

Laba per lembar saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar. Informasi mengenai laba per lembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan dividen yang akan dibagikan. Informasi ini juga berguna bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan. Selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan. EPS dapat dicari dengan rumus :

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih} - \text{Dividen Preferensi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

⁴Menang Prabowo, et al. **ibid**, hal 119.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dengan demikian seberapa besar porsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan seberapa besar porsi laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali, merupakan masalah yang cukup serius bagi pihak manajemen.

2.1.5 Keputusan pendanaan

Dalam perusahaan memiliki risiko fundamental struktur modal dengan hutang adalah karena risiko tidak cukupnya suatu kas perusahaan dalam masa sulit. Oleh sebab itu perusahaan membutuhkan suatu keputusan pendanaan yang terstruktur atau sudah terencana. Sehingga keputusan pendanaan dapat didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Kewajiban dalam keputusan pendanaan dapat berupa operasi dan biasanya didahulukan dari pada pemegang ekuitas sehingga dapat diartikan bahwa operasi tersebut berupa besar kecilnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan yang akan berpengaruh pada kompo-sisi atau struktur pendanaan perusahaan.

Tetapi semakin besar suatu perusahaan maka dana yang dibutuhkan oleh perusahaan akan semakin meningkat juga. Oleh sebab itu maka perusahaan dihadapkan dengan pengambilan keputusan pendanaan yang bisa didapat dari eksternal maupun internal. Saat perusahaan mengambil pendanaan melalui

eksternal maka perusahaan harus mengetahui dampak dan risiko yang harus dihadapi.

Pengambilan keputusan melalui eksternal, yang meliputi hutang atau penerbitan saham. Hutang menimbulkan kewajiban perusahaan yang harus dibayarnya, dimana perusahaan juga harus mem-bayar bunga pinjaman dan jika peningkatan hutang terlalu besar dapat menimbulkan risiko gagal bayar, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan *perquisites* dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Sedangkan pengambilan keputusan melalui internal maka akan terhubung dengan *retained earning* (laba ditahan). Selain itu penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Oleh karena itu penambahan hutang umumnya terkait dengan keberlanjutan suatu perusahaan.

Dapat diartikan, saat perusahaan memiliki keputusan pendanaan, maka memberikan isyarat bahwa perusahaan telah mengambil keputusan investasi. Hal tersebut dikarenakan keputusan pendanaan terhubung dengan keputusan investasi dimana keputusan pendanaan tersebut mendorong kegiatan operasional perusahaan dan semakin besar suatu perusahaan maka dana yang dibutuhkan juga bertambah besar pula, sehingga peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara

positif oleh pasar. Oleh karena itu melalui rasio yang terdapat dalam *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, serta semakin tinggi rasio, maka akan semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. *Debt Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.1.6 Keputusan investasi

Menurut Tandelilin (2010) dalam menang Prabowo *et.al* (2014) menyatakan :

Keputusan investasi adalah suatu keputusan yang dibuat oleh manajemen yang berhubungan dengan keberlanjutan perusahaan melalui pengalokasian dana pada berbagai macam aset. Hal tersebut dikarenakan investasi adalah suatu keputusan atas besaran dana yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang⁵

Sehingga dapat dijelaskan bahwa keputusan investasi pada umumnya meliputi kombinasi antara aset yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang, (2010), dimana aset yang dimiliki perusahaan berupa aset lancar dan aset tidak lancar.

⁵ Prabowo, menang, *et. al. Ibit*. hal 121

$$\frac{\text{Rata-rata nilai } \sum \text{Nilai}}{\text{Jumlah responden}} = \frac{100000}{100000}$$

2.2 Penelitian terdahulu

pada bagian ini penulis mencantumkan berbagai hasil penelitian terdahulu terkait yang hendak dilakukan, kemudian membuat ringkasan.

Tabel 2.1

Penelitian terdahulu

No	Nama penulis (tahun)	Judul penelitian	Variabel yang diteliti	Hasil penelitian
1	Menang Prabowo, Lindrawati dan Budianto Tedjasuksmana (2013)	Analisis factor-faktor yang mempengaruh i nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2010-	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan struktur	Vaiabel independen yang berepengaruh postif terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) adalah keputusan pendanaan dan kebijakan

		2012	kepemilikan	dividen.
2	Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyanti Puspaningsih (2013)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen : Nilai Perusahaan Variabel independen : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan	Keputusan investasi merupakan variabel indipenden yang berpengaruh terhadap variabel dependen (nilai perusahaan)
3	Raden Roro Yohanna Petronella Diah Kusumaningrum (2013)	Pengaruh struktur kepemilikan dan dividen payout ratio terhadap nilai perusahaan	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Struktur	Variabel independen (struktur kepemilikan dan deviden payout ratio) berpengaruh

		(studi empiris pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia)	kepemilikan dan dividen payout ratio	positif terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).
4	Indah Eva Ambarwati dan Daniel Sugama Stephanus (2014)	Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan leverage sebagai determinan atas nilai perusahaan.	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Institutional ownership, insider ownership, kebijakan dividend an leverage	Variabel INST, INSD, DPR, DPS, DR, DER, LTDR, LTDER, DAR, dan TIER berpengaruh signifikan secara simultan atau bersama-sama terhadap nilai perusahaan.
5	Teguh Tri Ariyanto (2017)	Pengaruh keputusan	Variabel dependen :	Variabel independen

		investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Nilai perusahaan Variabel independen : <i>Dividen Payout Ratio</i> , keputusan pendanaan dan keputusan investasi.	(keputusan pendanaan dan <i>Dividen Payout Ratio</i>) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).
--	--	---	---	---

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

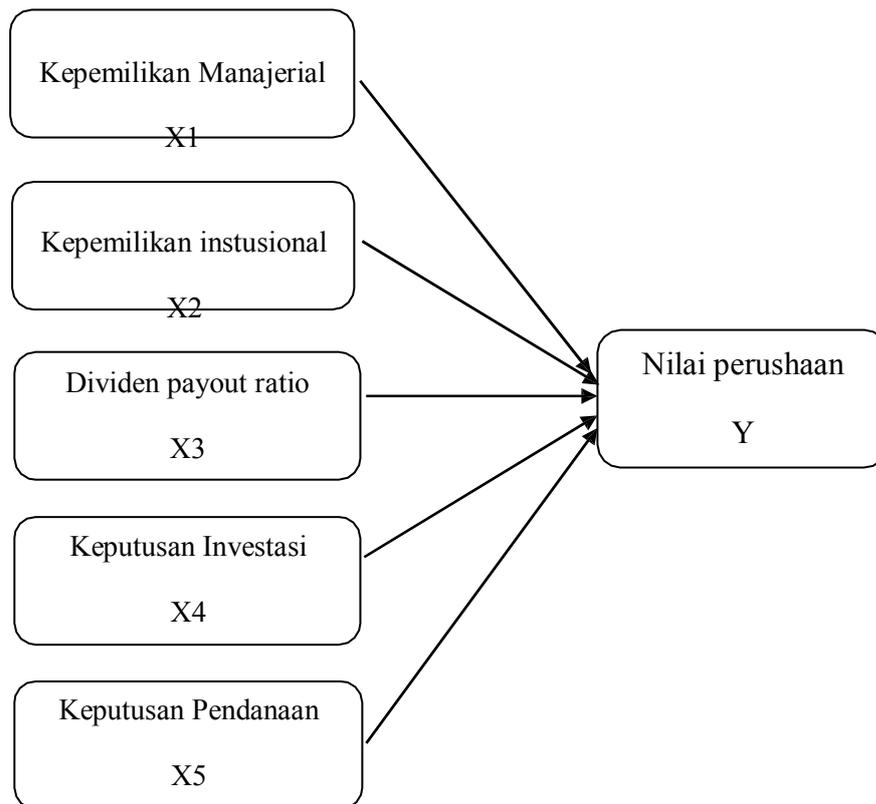
Dalam pembentukan kerangka berfikir, penulis menggunakan Analisis Regresi Bergada. Analisis ini merupakan analisis linier yang digunakan dengan jumlah variabel independen lebih dari 2 (variable).

Variable independen pada penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instusional, *Dividen Payout Ratio*, keputusan investasi dan keputusan pendanaan sedangkan variable dependen dalam penelitian ini adalah

Nilai Perusahaan. Kerangka pemikiran antar variable-variabel yang telah dijelaskan dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Keterkaitan antar variabel dan perumusan hipotesis

Adapun keterkaitan antar variabel dependen dan independen yang terdapat dalam penelitian ini adalah:

2.4.1 Struktur Kepemilikan

Dalam perspektif teori agensi, agen yang *risk adverse* dan cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* dari investasi yang

tidak meningkatkan nilai perusahaan ke alternatif investasi yang lebih menguntungkan. Permasalahan agensi akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak maupun dalam bentuk *shirking*. Struktur kepemilikan yang baik mampu mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, struktur kepemilikan yang baik dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham atas manajemen yang meliputi manajer, dewan direksi, dan komisaris. Kepemilikan ini menyebabkan manajer selaku pengelola perusahaan menjadi sejajar dengan pemegang saham lainnya. Adanya penyejajaran tersebut dapat meminimumkan terjadi biaya agensi yang akan berpengaruh kepada persepsi investor atau nilai perusahaan tersebut. Raden Roro Yohanna Petronella Diah Kusumaningrum (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan melalui pengurangan insentif bagi pemegang saham dan mengambil alih kekayaan pemegang saham menimbulkan dampak yang sangat potensial dalam mengurangi alokasi sumber daya yang tidak menguntungkan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu manajer harus berhati-hati dalam mengambil

keputusan dan manajer juga harus mencoba menghindari terjadi biaya agensi yang dapat merugikan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{2a}: *Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.*

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham atas pihak institusional atau dapat dikatakan pihak luar perusahaan yang berupa perusahaan juga yang meliputi perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusional lainnya. Raden Roro Yohanna Petronella Diah Kusumaningrum (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena peningkatan kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan menyebabkan distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga biaya agensi dapat ditekan secara minimum melalui pengawasan oleh investor. Dengan penyebaran saham yang luas maka jumlah saham yang beredar bertambah dan sebagai investor lain yang ingin menginvestasikan dananya sehingga melihat peredaran tersebut memiliki persepsi bahwa perusahaan tersebut telah banyak dipercaya dan mampu memberikan kesejahteraan pemegang sahamnya. Oleh karena itu investor akan meningkatkan nilai perusahaan atau meningkatkan

persepsinya terhadap nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan*

2.4.2 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* dengan Nilai Perusahaan

Manajer harus memutuskan bagaimana membiayai perusahaan bauran utang dan ekuitas apa yang harus digunakan, dan jenis sekuritas utang serta ekuitas khusus apa yang harus diterbitkan. Selain itu manajer keuangan harus memutuskan berapa persentase laba saat ini untuk membayar dividen daripada yang ditahan dan diinvestasikan kembali, hal ini disebut keputusan kebijakan dividen (*dividend policy decision*). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Indah Eva Ambarwati dan Daniel Sugama Stephanus (2014) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan keterkaitan antara *dividend payout ratio* dengan nilai perusahaan diatas maka dapat dirumuskan melalui hipotesis alternative keempat yang diajukan sebagai berikut:

H₄ : *Dividend Payout Ratio berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan*

2.4.3 Pengaruh Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan

Keputusan Pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Pendanaan yang didanai melalui

hutang, maka perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka akan memperkecil resiko keuangan perusahaan. Perusahaan akan lebih senang menggunakan hutang sebagai aktivitas pendanaannya dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Hal ini dilakukan untuk menghindari pembengkakan biaya yang timbul dari aktivitas pendanaan, karena biaya yang ditimbulkan dari hutang lebih sedikit dibandingkan dengan biaya yang terjadi bila menerbitkan saham baru. Penelitian Teguh Tri Ariyanto (2017) menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis alternative keempat yang diajukan sebagai berikut:

H₄: keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.4.4 Pengaruh Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan yang dibuat oleh manajer dalam hal investasi perusahaan. Keputusan investasi terhubung dengan kegiatan operasional perusahaan untuk keberlanjutan perusahaan, sehingga keputusan investasi merupakan faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi perusahaan akan menghasilkan komposisi aset serta kombinasi antara aset yang dimiliki dan investasi di masa yang akan datang yang meningkat sehingga akan terjadi kegiatan

operasional yang meningkat juga. Selain itu dengan peningkatan komposisi aset dan kombinasi aset yang dimiliki serta investasi masa yang akan datang, maka akan tercantum dalam laporan keuangan yang nantinya akan diterbitkan oleh perusahaan untuk investor dan muncullah persepsi dari investor terhadap perusahaan tersebut. Saat perusahaan memiliki keputusan investasi yang baik maka semata-mata nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi, karena keputusan investasi akan menjadi cerminan bagi persepsi investor serta cerminan pada harga saham sebagai peningkatan atau penurunan nilai perusahaan tersebut. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain di luar keputusan pendanaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

BAB III METODE

PENELITIAN

3.1 Ruang lingkup penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini termasuk ke dalam kelompok data *time series* dengan melihat dimensi waktu yang digunakan selama periode penelitian yaitu dua tahun tepatnya pada tahun 2018-2020. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kausal komparatif. Menurut husaini dan purnomo (2009) **“penelitian kasual komparatif yaitu penelitian yang menggambarkan hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih”**⁶. Peneliti bermaksud untuk menganalisis pengaruh variabel independen yakni struktur kepemilikan yang diukur melalui kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, *dividend payout ratio* dan *cash holding* terhadap variabel dependen yakni nilai perusahaan baik secara parsial maupun simultan.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2018), **populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk mempelajari dan kemudian**

⁶ Usman, Husaini dan Purnomo, *Metode Penelitian Sosial, Edisi 2*, Bumi Aksara, Jakarta 2009, hal 5

ditarik kesimpulannya⁷. populasi bukan hanya orang tetapi juga objek dan benda-benda alam yang lain. Populasi juga bukan hanya sekedar jumlah yang ada pada objek/subjek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik yang dimiliki oleh objek atau subjek yang lain. Dala penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek indonesia periode tahun 2018-2020 yang berjumlah 10.

Table 3.1

Daftar perusahaan sebagai populasi

Kode perusahaan	Nama perusahaan
DVLA	Darya varia laboratoria
INAF	Indofarma
KAEF	Kimia farma
KLBF	kalbe farma
MERK	Merck Indonesia
PEHA	Phapros
PYFA	Pyridam farma
SCPI	Merk sharp dohme pharma
SIDO	Industri jamu & farmasi sido muncul
TSPC	Tempo scan pacific

⁷Sugiyono, **Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D**, Alfabeta, Bandung, 2018, hal 80

3.2.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2018) “Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut”⁸. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI berturut-turut selama periode 2018-2020.
2. Perusahaan farmasi yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode 2018-2020.

Table 3.2

Daftar perusahaan sebagai sampel

Kode perusahaan	Nama perusahaan	kriteria 1	kriteria 2	Sampel
DVLA	Darya varia laboratoria			Sampel 1
INAF	Indofarma			Sampel 2
KAEF	Kimia farma			Sampel 3
KLBF	kalbe farma			Sampel 4
MERK	Merck Indonesia			Sampel 5

⁸ **Loc.cit**, hal 81

PEHA	Phapros			Sampel 6
PYFA	Pyridam farma			Sampel 7
SCPI	Merk sharp dohme pharma			Sampel 8
SIDO	Industri jamu & farmasi sido muncul			Sampel 9
TSPC	Tempo scan pacific			Sampel 10

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan kriteria sampel yang sudah ditentukan maka sampel yang diperoleh sebanyak 19 perusahaan per tahun yang digunakan untuk tahun 2018 dan 2019.

Table 3.3
Jumlah sampel

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan farmasi	10
Perusahaan tidak memenuhi sampel	0
Perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel	10

Sumber : www.idx.co.id

Table 3.4

Daftar sampel penelitian

Kode perusahaan	Nama perusahaan
DVLA	Darya varia laboratoria
INAF	Indofarma
KAEF	Kimia farma
KLBF	kalbe farma
MERK	Merck Indonesia
PEHA	Phapros
PYFA	Pyridam farma
SCPI	Merk sharp dohme pharma
SIDO	Industri jamu & farmasi sido muncul
TSPC	Tempo scan pacific

Sumber : www.idx.co.id

3.3 Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun berturut turut mulai periode tahun 2018 sampai dengan tahun 2019. Data kuantitatif tersebut diukur dalam suatu skala rasio dan skala nominal. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dan didapatkan dengan cara:

1. Metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, mengkaji data sekunder secara tidak langsung melalui media perantara yang berupa *annual report* dari seluruh perusahaan farmasi *go public*. Data dalam penelitian ini didapatkan dari situs www.idx.co.id
2. Metode studi pustaka, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti jurnal, tesis dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.

3.4 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Menurut sugiyono (2015) variabel penelitian merupakan suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya.⁹

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel independen (bebas). Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

3.4.1 Variabel Dependen

a. Nilai Perusahaan

Variabel dependen yaitu variabel yang dipengaruhi atau bertanggung oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini

⁹ Sugiyono, *Loc cit*, hal 32

adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka dapat menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Dalam neraca keuangan, ekuitas menggambarkan total modal perusahaan. Selain itu, nilai pasar bisa menjadi ukuran nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari PVB (*price to book value*)

yaitu :

$$PVB = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Buku}}$$

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variable dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun yang pengaruhnya negatif. Adapun variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Struktur Kepemilikan

Struktur Kepemilikan merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk member keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang mereka investasikan. Hal ini berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor dan yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah

ditanamkan oleh investor serta berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer. Struktur kepemilikan yang diproksikan dalam penelitian ini sebagai berikut :

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan variabel yang menggambarkan besarnya kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris dalam perusahaan yang dinyatakan dalam satuan persentase. Manajerial dalam suatu perusahaan terdiri dari karyawan, manager direktur dewan direksi dan komisaris. Namun, dalam penelitian ini hanya menggunakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris.

Menurut Ni Luh dan Made (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan manajemen} = \frac{\text{Kepemilikan Saham oleh Komisaris dan Direktur}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat menggantikan atau memperkuat fungsi monitoring dan dewan komisaris oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan oleh investor institusional merupakan mekanisme alternatif dalam *corporate governance*. Investor institusional mencakup bank, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan lembaga keuangan lainnya. Kepemilikan institusional dihitung

dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh investor institusional dibagi dengan total jumlah lembar saham yang beredar.

Menurut Ni Luh dan Made (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan instusional dapat diukur melalui formulasi berikut ini:

$$\text{Kepemilikan instusional} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{Holding}_i}{\sum_{i=1}^n \text{Holding}_i + \text{Retail}_i}$$

2. Dividend Payout Ratio

Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. **Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Hasnawati, 2005).** *Dividend payout ratio* (DPR) adalah kebijakan dividen yang menyalurkan hak pemegang saham berupa dividen, kebijakan dividen dikonfirmasi melalui *dividend payout ratio*. Penggunaan proksi ini untuk menguji kebijakan atau suatu keinginan perusahaan untuk membayarkan dividen (*payout*) terhadap nilai perusahaan, yang dirumuskan :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Dimana :

DPR : *Dividend Payout Ratio*

DPS : *Dividend Per Share*

EPS : *Earning Per Share*

3. Keputusan pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan dimana perusahaan memutuskan menggunakan dana yang berasal dari mana untuk menjalankan operasionalnya. Perusahaan harus merencanakan untuk mengambil keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Variabel keputusan pendanaan dapat diukur dengan formula berikut ini :

$$\text{Rasio Pendanaan} = \frac{\text{Pendanaan melalui Ekuitas}}{\text{Pendanaan melalui Hutang}}$$

4. Keputusan investasi

nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi yang tepat akan menjaga keberlangsungan hidup perusahaan.

3.5 Metode Analisis Data

Terdapat beberapa teknik statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis data. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah. Sebelum analisis regresi dilakukan, maka harus diuji dulu dengan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi

yang digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolonieritas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi. Jika terpenuhi maka model analisis layak untuk digunakan. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dan pengujian asumsi klasik dilakukan dengan menggunakan alat analisis statistik yaitu berupa output SPSS.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan sampel data yang telah dikumpulkan dalam kondisi sebenarnya tanpa maksud membuat kesimpulan yang berlaku umum dan generalisasi. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberi gambaran umum mengenai demografi responden dalam penelitian dan deskripsi mengenai variabel - variabel penelitian (struktur kepemilikan, *dividend payout ratio*, *cash holding* dan nilai perusahaan). Menurut Firdaus (2015) **“analisis deskriptif biasanya mendeskripsikan suatu data mean, median, modus, range, varian, frekuensi, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi”**¹⁰ Mean digunakan untuk mengetahui rata-rata data yang bersangkutan. Standar deviasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar data yang bersangkutan bervariasi dari rata-rata. Nilai maksimum digunakan untuk mengetahui jumlah terbesar data yang bersangkutan. Nilai minimum digunakan untuk mengetahui jumlah terkecil data yang bersangkutan bervariasi dari rata-rata.

¹⁰ Hamta, Firdaus, **Buku bahan ajar metode penelitian akuntansi**, Budi utama, Yogyakarta, 2019, hal 99

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui, bahwa uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara nilai prediksi dengan skor yang sesungguhnya atau eror akan terdistribusi secara simetri disekitar nilai mean sama dengan nol. Jadi, salah satu cara untuk mendeteksi normalitas adalah lewat pengamatan setiap masing-masing variable penelitian dan nilai residual. Dasar pengambilan keputusan melalui analisis ini, jika data menyebar disekitar garis diagonal sebagai representasi pola distribusi normal, berarti model regresi memenuhi asumsi normalitas. Dalam penelitian uji normalitas dilakukan dengan dua metode, yaitu:

1) Analisis Statistik

Pada analisis statistik ini peneliti menggunakan Uji Statistik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Uji statistik kolmogrovsmirno adalah salah satu pengujian yang dilakukan untuk mendeteksi normalitas melalui pengamatan nilai residual. Kelebihan dari pengujian ini adalah sederhana dan tidak menimbulkan persepsi di antara satu

pengamat dengan pengamat yang lain, yang sering terjadi pada uji normalitas dengan menggunakan grafik. Konsep dasar dari uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk *Z-Score* dan diasumsikan normal. Jadi sebenarnya uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Seperti pada uji beda biasa, jika signifikansi di bawah 0,05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan, dan jika signifikansi di atas 0,05 maka tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Caranya adalah dengan menentukan terlebih dahulu hipotesis pengujian yaitu :

Ho : Data residual terdistribusi secara normal

Ha : Data residual tidak terdistribusi secara normal

Penerapan pada uji Kolmogorov Smirnov adalah bahwa jika signifikansi di bawah 0,05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut tidak normal dan Ho ditolak. Sedangkan, jika signifikansi di atas 0,05 maka berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang akan diuji dengan data normal baku, artinya data yang kita uji normal karena tidak berbeda dengan normal baku dan Ho diterima.

2) Analisis Grafik

Analisis grafik dilakukan dengan melihat hasil output SPSS, berupa grafik *normal probability plots* dan grafik *histogram*. Jika titik-titik pada grafik *normal probability plots* mendekati garis diagonal dan tidak terdapat kemencengan maka model regresi tersebut dapat dikatakan terdistribusi secara normal. Kenormalan tidaknya suatu data yang dideteksi melalui grafik *normal probability plots* dan grafik *histogram*, kadang-kadang dapat menyesatkan karena kelihatan distribusinya normal tetapi secara statistik sebenarnya tidak normal.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Menganalisis matriks korelasi variabel independen. Jika antar variabel ada korelasi yang cukup tinggi (> 0.90) maka hal tersebut merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
- 3) Dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang

terpilih yang tidak dijelaskan oleh variable independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. menurut firdaus (2015) **“korelasi yang bebas multikolinieritas memiliki nilai VIF kurang dari 10%”**¹¹.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak ada heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatter plot* antara lain prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y telah diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah *distudentized*. Jika ada titik pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Analisis dengan grafik plots memiliki

¹¹ Hamta, Firdaus, **Loc. Cit.** hal 106

kelemahan yang cukup signifikan. Oleh karena, jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Semakin sedikit jumlah pengamatan semakin sulit menginterpretasikan hasil grafik plot.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*problem* autokorelasi) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, salah satunya dapat dilihat dari angka Durbin Watson (D-W) sebagai berikut:

- 1) Bila nilai D-W terletak antara batas atas (du) dan $(4-du)$ maka koefisien autokorelasi sama dengan nol dan berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai D-W lebih rendah daripada batas bawah atau *lowerbound*(dl) maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol dan berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai D-W lebih besar daripada $(4-dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol dan berarti ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai D-W terletak di antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) ataupun terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$ berarti hasilnya tidak dapat disimpulkan. Selain uji Dubin Watson, uji statistik lain

yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji *run test*. Jika nilai *run test* memiliki tingkat signifikan di atas $\alpha > 0,05$ berarti tidak terjadi autokorelasi.

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Pengujian hipotesis menggunakan alat analisis regresi berganda. Penggunaan regresi ini dimaksudkan untuk mengetahui secara terpisah (parsial) berbagai variabel independen yang ada (dalam hal ini sktruktur kepemilikan yang diwakili kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, *dividend payout rati* dan *cash holding*) tanpa ada pengaruh unsur variabel lain. Sedangkan pengujian hipotesis menggunakan alat analisis regresi berganda. Selain dapat melihat pengaruh masing-masing variabel independen, analisis regresi berganda dapat juga digunakan untuk melihat sejauh mana pengaruh interaksi variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Q = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_2X_3 + b_5X_1X_3 + b_6X_1X_2 + b_7$$

Dimana :

Q : Variabel Nilai Perusahaan

b 0 : Konstanta

b1, b2, b3, b4, b5 : Koefisien regresi

X1 : Kepemilikan Manajerial

X2 : Kepemilikan Institusional

X3 : *Dividend Payout Ratio*

X4	: keputusan pendanaan
X5	: keputusan investasi
e	: <i>Error term</i> (variabel tidak diketahui)

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R Square)

Pengujian koefisien determinasi (R^2) dilakukan dengan maksud untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sehingga diketahui seberapa besar variabel independen akan dijelaskan dalam variabel dependen. Jika nilai determinasi (R^2) mendekati angka 0, maka semakin kecil pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai dependen (R^2) mendekati angka 1, maka semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

3.5.4.2 Uji Parsial (Uji-T)

Uji statistik t adalah pengujian yang dilakukan untuk meneliti pengaruh dari tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis statistik SPSS. Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

- 1) H_0 ditolak apabila signifikan t hitung $> 0,05$ artinya variable bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variable terikat.

- 2) H_a diterima apabila signifikan t hitung $< 0,05$ artinya variable bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.