

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan diikuti pula oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2008).

Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2003). (Sujoko & Ugy, 2009) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan (Mega Mulianti, 2010).

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi, U., 2006). Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Menurut Van Horne (Student & Graduate Studies, 2017) *“Value is represented by the market price of the company’s common stock which in turn, is a function of firm’s investment, financing and dividend decision”*. Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar dimana harga pasar merupakan barometer dari kinerja perusahaan. (Susanti, 2010), mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan

kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham jika harga perusahaan meningkat.

2.1.2 Pengertian Investasi

Investasi adalah suatu kegiatan menanamkan modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Beberapa pakar mengemukakan pendapat tentang investasi. Menurut (Hartono, 2010) bahwa: "Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang ditentukan". Sedangkan Menurut (Dewi Teresia & Hermi, 2016 dalam Jogiyanto) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Dengan adanya aktiva yang produktif, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke aktiva yang produktif tersebut akan meningkatkan utiliti total. Kemudian dalam jurnalnya (Haruman, 2008), dikatakan bahwa keputusan investasi mencakup pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Sedangkan menurut (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa keputusan investasi dapat berperan sebagai mekanisme transmisi antara kepemilikan dan nilai perusahaan. Dari pengertian-pengertian diatas, dapat dikatakan bahwa konsep keputusan investasi merupakan suatu konsep yang membicarakan tentang pengalokasian dana dan penentuan sumber-sumber dana di masa yang akan datang. Perusahaan dalam mengalokasikan dananya dapat menggunakan investasi dalam bentuk aktiva riil yaitu dalam bentuk aktiva berwujud seperti emas, perak, intan dan real estate atau dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas.

2.1.2.1 Pentingnya Keputusan Investasi

Keputusan Investasi sendiri tercermin dari pertumbuhan Total Asset perusahaan yang bersangkutan dari tahun ke tahun. Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (internal financing) dan sumber pendanaan eksternal (external financing). Dengan memperhatikan sumber-

sumber pembiayaan, perusahaan memiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan.

Menurut Kamaruddin Ahmad (2004:118) perencanaan terhadap keputusan investasi ini sangat penting karena beberapa hal sebagai berikut :

1. Dana yang dikeluarkan untuk investasi sangat besar, dan jumlah dana yang besar tersebut tidak bisa diperoleh kembali dalam jangka pendek atau diperoleh sekaligus.
2. Dana yang dikeluarkan akan terikat dalam jangka panjang, sehingga perusahaan harus menunggu selama jangka waktu cukup lama untuk bisa memperoleh kembali dana tersebut.
3. Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan di masa yang akan datang. Kesalahan dalam mengadakan peramalan akan dapat mengakibatkan terjadinya over atau under investment, yang akhirnya akan merugikan perusahaan.

2.1.3 Keputusan Pendaan

Keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Menurut Modigliani dan Miller (1963) dalam (Haruman, 2008) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, yaitu *tradeoff theory* dan *pecking order theory*. Model *tradeoff theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang (*taxshield benefit of leverage*) dengan biaya yang dikeluarkan dari penggunaan hutang. (Myers & Majluf, 1984) mengenalkan *pecking order theory* yang menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan.

2.1.4 Kebijakan Dividen

Dividen adalah distribusi yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan utang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Pengertian dividen menurut Hassel Nogi (2003 ; 20) : “Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri, equity).” Sedangkan menurut (Sartono, 2010) “kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang”. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham secara berkala. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan pendapatan bagi kinerja perusahaannya dan dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham, kedua tujuan ini selalu bertentangan, sebab makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, semakin sedikit laba yang akan ditahan, sehingga menghambat pertumbuhan dan pendapatan harga sahamnya. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar

pendapatannya untuk tetap didalam perusahaan berarti bahwa sebagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil.

Pembagian dividen dipengaruhi oleh banyak variabel, sebagai contoh kebutuhan arus kas dan investasi perusahaan mungkin berubah-ubah dengan cepat sehingga untuk menentukan jumlah dividen tetap yang tinggi. Dilain pihak, perusahaan mungkin menginginkan pembayaran dividen yang tinggi untuk menyalurkan dana yang dibutuhkan dalam investasi. Dalam kasus seperti ini pimpinan perusahaan dapat menetapkan dividen yang tetap rendah sehingga perusahaan akan dapat membayarkannya pada tahun-tahun dimana laba yang diperoleh perusahaan rendah atau pada tahun-tahun diperlukannya dana yang cukup besar untuk investasi. Pengertian kebijakan dividen menurut Martono dan Agus Harjito (2003:253): “Kebijakan dividen (dividen policy) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.”

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah merupakan kebijakan yang mengatur sebagian laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham dan berapa bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan.

2.1.4.1 Jenis - jenis Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah berhubungan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Atas dasar teori tentang kebijakan dividen di atas, menurut Sutrisno (2003:305-307) bentuk kebijakan dividen diantaranya:

- 1) Kebijakan Pemberian Dividen Stabil Merupakan kebijakan dividen yang akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi.

- 2) Kebijakan Dividen yang Meningkat Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.
- 3) Kebijakan Dividen dengan Rasio yang Konstan Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut Dividen Payout Ratio.
- 4) Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang Rendah Ditambah Ekstra Merupakan kebijakan dividend yang didasarkan pembayaran dividend rendah yang teratur, penambahan dividen jika pendapatan lebih tinggi dari normal pada periode pembayaran dividen.

2.1.4.2 Dividen Payout Ratio

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi Dividen Payout Ratio akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan, tetapi sebaliknya Dividen Payout Ratio semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal financial perusahaan semakin kuat. Dividend Payout Ratio menurut R. Agus Sartono (2001 ; 73) adalah : “Persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.”

Sedangkan menurut Ross, Westerfield, Jordan (2000 ; 94) bahwa Dividend Payout Ratio adalah : “The amount of cash paid out to shareholders divided by net income.” Artinya bahwa jumlah dari pendapatan tunai yang sampai kepada pemegang saham yang dibagi oleh pendapatan netto. Dan menurut Gibson (2001 ; 321) adalah : “The Dividend Payout Ratio measures the proportion of current earning per common share being paid out in

dividends.” Artinya bahwa Dividend Payout Ratio mengukur proporsi pendapatan per lembar saham biasa yang sedang dikeluarkan di dalam dividen-dividen.

2.1.4.3 Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan harus mempertimbangkan sejumlah hal atau faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Ridwan S Sundjaja dan Inge barlian (2003:387-390)

1. Peraturan Hukum
 - A. Peraturan mengenai laba bersih menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba tahun-tahun yang lalu dan laba tahun berjalan.
 - B. Peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal. Melindungi para direktur, dengan melarang pembayaran dividen yang berasal dari modal (membagikan investasinya dan bukan membagikan dividen).
 - C. Peraturan mengenai tak mampu bayar. Perusahaan boleh tidak membayar dividen jika tidak mampu (bangkrut).
2. Posisi likuiditas Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun terdahulu sudah diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan, dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. Oleh karena itu sesuatu perusahaan yang keuntungannya luar biasa mungkin saja tidak dapat membayar dividen karena keadaan likuiditasnya. Memang perusahaan yang sedang tumbuh biasanya betul-betul kekurangan dana. Dalam situasi seperti ini mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen dalam bentuk tunai.
3. Membayar Pinjaman
Jika perusahaan telah membuat pinjaman untuk memperluas usahanya atau untuk pembiayaan lainnya maka ia dapat melunasi pinjamannya pada saat jatuh tempo atau ia dapat menyisihkan cadangan-cadangan untuk melunasi

pinjaman itu nantinya. Jika diputuskan bahwa pinjaman itu akan dilunasi, maka biasanya harus ada laba ditahan

4. Kontrak Pinjaman

Kontrak pinjaman apabila jika menyangkut pinjaman jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Pembatasan-pembatasan yang dimaksudkan untuk melindungi para kreditur yaitu :

- A. Dividen yang akan datang hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatanganinya kontrak pinjaman (artinya tidak boleh dibayarkan dari laba tahun lalu yang ditahan).
- B. Dividen tidak boleh dibayarkan jika modal kerja bersih jumlahnya lebih kecil dari suatu jumlah tertentu. Begitu pula persetujuan mengenai saham preferen biasanya menyatakan bahwa dividen atas saham preferen selesai dibayar.

5. Pengembalian Aktiva

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan. Semakin banyak dana yang dibutuhkan di kemudian hari, semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan. Apabila ingin menambah modal dari luar maka sumber alami yang tersedia adalah para pemegang saham sekarang yang sudah mengenal perusahaan. Jika keuntungannya dibayarkan kepada mereka sebagai dividen dan terkena tarif pajak perorangan yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang dapat ditanam kembali.

6. Tingkat Pengembalian

Tingkat pengembalian atas asset menentukan pembagiaan laba dalam bentuk dividen yang dapat digunakan oleh pemegang saham baik ditanamkan kembali di dalam perusahaan maupun di tempat lain.

7. Stabilitas Keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relatif teratur seringkali dapat memperkirakan bagaimana keuntungan di kemudian hari. Maka perusahaan seperti itu kemungkinan besar akan membagikan

keuntungannya dalam bentuk dividen dengan persentasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi.

8. Pasar modal

Perusahaan besar yang sudah mantap, dengan profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang teratur, dengan mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh macam-macam dana dari luar untuk pembiayaannya. Perusahaan yang sudah mantap akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil atau yang masih baru.

9. Kendali Perusahaan

Jika perusahaan hanya memperkuat usahanya dari pembiayaan intern maka pembayaran dividen akan berkurang. Kebijakan ini dijalankan atas pertimbangan bahwa menambah modal dengan menjual saham biasa akan mengurangi pengendalian atas perusahaan itu oleh golongan pemegang saham yang kini sedang berkuasa. Selain itu penjualan saham tambahan akan memperbesar resiko berfluktuasinya keuntungan bagi para pemegang saham.

10. Keputusan kebijakan dividen

Hampir semua perusahaan ingin mempertahankan dividen per saham pada tingkat yang konstan. Tetapi naiknya dividen selalu terlambat dibandingkan dengan naiknya keuntungan. Artinya dividen itu baru akan dinaikkan jika sudah jelas bahwa meningkatnya keuntungan itu benar-benar mantap dan nampak cukup permanen. Sekali dividen sudah naik, maka segala daya dan upaya akan dikerahkan. Jika keuntungannya kemudian menurun. Menurut Sutrisno (2001 ; 304 – 305), faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham.

2.1.5 Struktur Kepemilikan (ownership structure)

Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri. Menurut (Haryono, 2005), Struktur Kepemilikan adalah : “Komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham insider

shareholders dan outside shareholders.” Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insiders dan outsiders melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal. (www.kesimpulan.com). Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditor corporate governance dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya akan mengimplementasi strategi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kesemua tahapan tersebut tidak terlepas dari peran pemilik dapat dikatakan bahwa peran pemilik sangat penting dalam menentukan keberlangsungan perusahaan.

2.1.5.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory* (Yulius dan Josua 2009).

Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

Masalah teknis tidak akan timbul jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Pemilik (pemegang saham) bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Tujuan manajer ini dilandasi oleh dua alasan, yaitu :

- 1) Pertumbuhan yang meningkat akan memberikan peluang bagi manajer bawah dan menengah untuk dipromosikan. Selain itu, manajer dapat membuktikan diri sebagai karyawan yang produktif sehingga dapat diperoleh penghargaan lebih dari wewenang untuk menentukan pengeluaran (biaya-biaya)
- 2) Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan keamanan pekerjaan atau mengurangi kemungkinan lay-off dan kompensasi yang semakin besar. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan.

Namun, tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah pertahanan, dalam artian, adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer. Agency problem bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi

kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme corporate governance yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham manajerial dapat mencegah tindakan oportunistik manajer. Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan discretionary accruals. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan discretionary accruals. Penelitian yang menguji hubungan kepemilikan manajerial dengan discretionary accrual dan kandungan informasi laba menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berhubungan secara negatif dengan discretionary accrual. Hasil penelitian tersebut juga menyatakan bahwa kualitas laba meningkat karena kepemilikan manajerial tinggi.

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Banyak berbagai penelitian yang diharapkan oleh peneliti tidak lepas dari penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu yang berhubungan dengan permasalahan yang ada pada penelitian ini. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaan dengan penelitian ini.

Tabel 2.1 PENELITIAN TERDAHULU

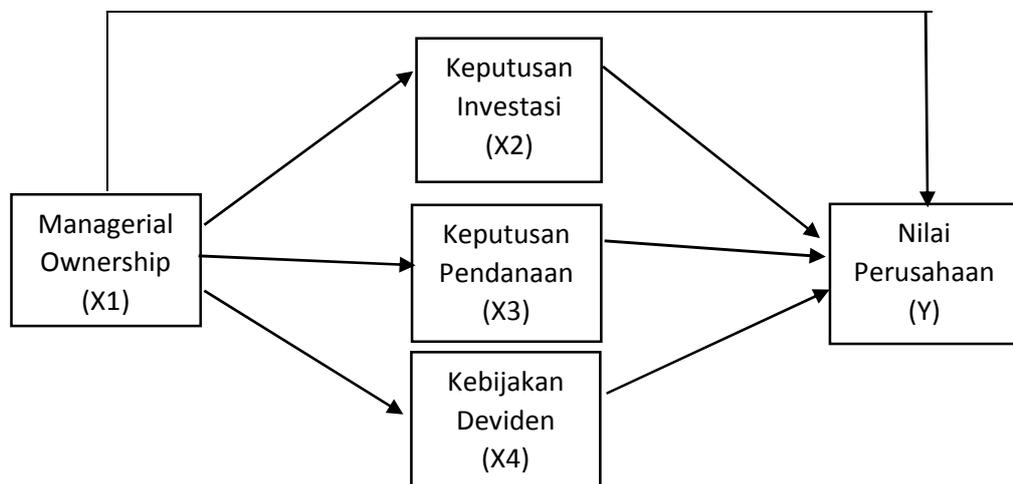
Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel, Sampel, Metode analisis/model	Hasil penelitian
(Kusumaningtyas, 2015)	PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SRI-KEHATI	menguji pengaruh good corporate governance (meliputi : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komposisi komisaris independen, dan kualitas audit), terhadap nilai perusahaan	Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak sepuluh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI dengan periode penelitian sebanyak tiga tahun. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan regresi linier berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, komposisi komisaris independen dan kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
(Damayanti & Suartana, 2014)	PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL PADA NILAI PERUSAHAAN	untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	metode yang digunakan purposive sampling, sampel yang digunakan sebanyak 16 sampel. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda	Hasil uji statistik menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.
(Sumartha, 2016)	PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA	Menguji hubungan antara struktur kepemilikan institusional dan kebijakan dividen pada	Variabel kontrol profitabilitas dan ukuran perusahaan. Analisis	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Kepemilikan

	PERUSAHAAN MANUFAKTUR	perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang terdaftar di BEI dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol	regresi linier data panel	Institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan manajerial.
(Wahyudi, U., 2006)	IMPLIKASI STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: DENGAN KEPUTUSAN KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING	menguji pengaruh struktur kepemilikan pada nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening.	Sampel terdiri dari perusahaan terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Data dikumpulkan melalui purposive pengambilan sampel, dan metode statistik yang digunakan adalah analisis jalur.	Kepemilikan manajemen telah pengaruh terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan tetapi tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. (2) Kepemilikan institusional tidak mempengaruhi keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. (3) Keputusan pembiayaan memiliki pengaruh pada nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. (4) Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh

				langsung dan tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan keputusan pembiayaan sebagai variabel intervening.
--	--	--	--	---

2.3 Model Konseptual Penelitian

Gambar 2.1 MODEL KONSEPTUAL



Keterangan :

Y : Nilai perusahaan

X1 : Kepemilikan Manajerial (Managerial ownership)

X2 : Keputusan Investasi

X3 : Keputusan Pendanaan

X4 : Kebijakan Dividen'

2.3.1 HUBUNGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL dengan KEPUTUSAN INVESTASI

Manajer melakukan pengelolaan perusahaan dimana manajer bertanggung jawab terhadap pengambilan keputusan strategis dalam operasional sehari-hari perusahaan. Kinerja manajer ini nantinya akan

dipertanggungjawabkan pada pemegang saham (pemilik). Pemisahan fungsi kepemilikan dan pengambilan keputusan dimana prinsipal menyewa agen untuk bekerja demi kepentingan prinsipal ini menimbulkan hubungan agensi (Jensen and Meckling,1976). Pemegang saham membeli saham perusahaan dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian atas investasi mereka yang setinggi-tingginya dengan tingkat resiko yang dapat ditolerir. Manajer yang dipilih dan dibayar oleh pemegang saham harus berusaha mengeluarkan kebijakan-kebijakan untuk meningkatkan kesejahteraan prinsipal. Peningkatan kesejahteraan ini identik dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham yang dapat dilakukan melalui kebijakan investasi dan keuangan yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik semakin meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat (Bringham and Ehrhart ,2005).

2.3.2 HUBUNGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN dengan KEBIJAKAN DIVIDEN

Kebijakan dividen Perusahaan telah dilihat sebagai mekanisme kontrol yang meringankan badan konflik antara pemegang saham dan manajer. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi biaya agen dari ekuitas adalah untuk membayar proporsi yang lebih besar dari penghasilan sebagai dividen kepada para stockholders. pemegang saham. "discretionary" cash flows Sebuah rasio pembayaran dividen yang tinggi akan menghasilkan lebih rendah "discretionary" arus kas tersedia untuk disia-siakan pergi oleh manajer. Rozeff (1982) berpendapat bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari pengawasan yang optimal perusahaan ikatan paket dan berguna untuk mengurangi biaya agen. Easterbrook (1984) daftar beberapa mekanisme dimana dividen dan peningkatan akibat modal dapat mengendalikan biaya agen. Badan biaya "kurang serius jika perusahaan terus menerus dalam pasar modal baru.

Ketika penerbitan efek baru, perusahaan urusan akan ditinjau oleh bankir investasi atau beberapa perantara yang sama bertindak sebagai monitor untuk kepentingan kolektif shareholders, pemegang saham, dan oleh pembeli instrumen baru ". Ada beberapa argumen tentang peran kepemilikan manajerial. argumen menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih baik dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham dan membantu mengurangi masalah arus kas bebas. Oleh karena itu hasil yang lebih tinggi tingkat pembayaran total ketika manajer memiliki saham lebih. Insider argumen kepemilikan saham memberikan insentif langsung keselarasan antara manajer dan pemegang saham sementara dividen berfungsi sebagai mekanisme ikatan yang mengurangi ruang lingkup manajemen untuk membuat investasi tidak menguntungkan dari dana internal. Dengan demikian, saham kepemilikan dan kebijakan dividen yang dipandang sebagai pengganti cara menangani potensi lembaga masalah.

2.3.3 HUBUNGAN KEPUTUSAN INVESTASI dengan NILAI PERUSAHAAN

Setelah perusahaan mencoba untuk mendapatkan dana, maka dana tersebut akan dipergunakan sebaik-baiknya untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Apabila perusahaan salah di dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini tentunya akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Untuk itu, seyogianya manajer (keuangan) hendaknya menjaga pertumbuhan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Fama (1978), Modigliani & Miller (1958).

2.3.4 HUBUNGAN KEBIJAKAN DIVIDEN dengan NILAI PERUSAHAAN

Kebijakan dividen ini merupakan corporate action yang penting yang harus dilakukan perusahaan kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama 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. Dividen nampaknya memiliki atau mengandung informasi (informational content of dividend) atau sebagai isyarat prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Bhattacharya (1979), Myers & Majluf (1984).

2.3.5 HUBUNGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL dengan NILAI PERUSAHAAN

Supply hypothesis menjelaskan bahwa perusahaan yang dikontrol oleh insider memiliki debt agency cost kecil sehingga meningkatkan penggunaan utang. Menurut Jensen dan Meckling (1976), penggunaan utang mengurangi kebutuhan ekuitas eksternal dan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial. Penggunaan utang yang berlebihan akan meningkatkan bankruptcy cost sehingga mengurangi minat manajer untuk menambah kepemilikan (Friend dan Lang, 1988) Bird in the hand theory memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang return investasinya serta mengantisipasi risiko

ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan (Gordon dalam Brigham dan Gapenski, 1996: 438). Roseff (1982) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi dimasa yang akan datang yang dibiayai dari sumber internal. Sebaliknya jika pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi, maka menimbulkan perbedaan kepentingan, sehingga diperlukan peningkatan dividen. Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Fuerst dan Kang (2000) menemukan hubungan yang positif antara insider ownership dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif (Slovin dan Sushka, 1993). Hubungan antara analysts coverage yang merupakan external monitoring function dan Tobins'Q sebagai proksi nilai perusahaan adalah positif dan signifikan (Chen dan Steiner, 2000).

2.3.6 HUBUNGAN KEPUTUSAN PENDANAAN dengan NILAI PERUSAHAAN

Keputusan pendanaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika proporsi hutang meningkat maka dana operasional yang tersedia meningkat, jika hutang tersebut dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan tinggi. Jika kinerja perusahaan tinggi maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan ikut meningkat. Namun keputusan pendanaan akan berpengaruh negatif jika proporsi hutang sangat besar, sehingga menimbulkan biaya bunga yang lebih tinggi dan laba yang diperoleh menurun dan nilai perusahaan juga akan menurun. Menurut Static Trade Off Theory (Yulia efni dkk, 2012) menyatakan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penambahan hutang belum mencapai batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal. Masulis (1980) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan

pendanaan, menemukan bahwa sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang terdapat kenaikan abnormal return, sebaliknya pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi hutang berpengaruh kepada penurunan abnormal return.

2.3.7 HUBUNGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL dengan KEBIJAKAN DEVIDEN

Kepemilikan saham manajerial, pendanaan (utang) dan dividen merupakan kebijakan yang penting dalam pengambilan keputusan. Beberapa penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan dengan keputusan keuangan telah banyak dilakukan, namun hasilnya masih beragam. Crutchley et al. (1999) menunjukkan empat keputusan yang saling terkait menyangkut leverage, dividend, insider ownership, dan institutional ownership ditentukan secara simultan dalam kerangka agency cost. Crutchley et al. (1999) juga membuktikan bahwa kepemilikan institusional merupakan substitusi kepemilikan manajerial Hasil penelitian Ismiyanti dan Mamduh (2003) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini terjadi karena kontrol yang besar dari pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana melalui utang untuk pendanaannya (demand hypothesis). Wahyudi dan Hartini (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Puteri dan Mohammad (2006), menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan utang, yang berarti bahwa penggunaan utang akan meningkatkan monitoring dari bondholder dan membuat shareholder lebih tenang karena pembiayaan investasi tidak menggunakan dananya sehingga mengurangi risiko dari shareholder.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Menurut Sugiyono (2012:64) hipotesis penelitian adalah: “Penelitian yang menggunakan pendekatan

kuantitatif yaitu data statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagai mana adanya. Pada penelitian kualitatif, tidak dirumuskan hipotesis, tetapi justru diharapkan dapat ditemukan hipotesis. Selanjutnya hipotesis tersebut akan diuji oleh peneliti dengan menggunakan pendekatan kuantitatif”.

Berdasarkan pemikiran teoritis tersebut maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5: Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H6: Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H7: Keputusan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan