

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Tinjauan Teori

##### 2.1.1. Perspektif Teori Keagenan (*Agency Theory*) dan *Agency Cost*

Jensen dan Meckling (1976) dalam Isnanta (2008) menyatakan bahwa teori keagenan pada dasarnya merupakan sebuah kontrak antara suatu kelompok pemberi kerja (*principal*) dan penerima tugas (*agent*) untuk melaksanakan pekerjaannya. Dalam hal ini *principal* yang dimaksudkan adalah pemegang saham dalam perusahaan, sedangkan penerima tugas yang dimaksudkan adalah pihak manajemen yang mengelola perusahaan. Kedua belah pihak mempunyai hak dan kewajiban masing-masing. Pemegang saham berperan untuk menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, sedangkan pihak manajemen mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai yang ditugaskan oleh pemegang saham. Dalam menjalankan kontrak tersebut pemegang saham akan memperoleh imbalan berupa dividen, sedangkan manajemen akan memperoleh keuntungan berupa gaji, bonus, dan berbagai kompensasi lainnya.

Borolla (2011) menyatakan terdapat tiga asumsi sifat dasar manusia yang dapat digunakan untuk menjelaskan *agency theory*, yaitu:

1. Pada umumnya manusia mementingkan dirinya sendiri.
2. Daya pikir manusia memiliki keterbatasan terkait dengan persepsi masa depan.
3. Manusia selalu berusaha untuk menghindari resiko.

Berdasarkan ketiga asumsi tersebut, maka manajemen sebagai manusia berpeluang besar akan melakukan tindakan yang bersifat *opportunistic*, yaitu sifat yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, serta pemegang saham akan cenderung tertarik pada keuntungan yang bertambah besar atas investasi yang mereka berikan untuk perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan. Hal tersebut disebabkan manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi, sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah *cost* perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan akan berdampak pada penurunan dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan adanya suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mensejajarkan dua kepentingan tersebut. Namun, dengan adanya mekanisme pengawasan tersebut akan menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost*.

Jensen dan Meckling (1976:310-311) menyatakan bahwa terdapat tiga kategori *agency cost*, yaitu:

1. Biaya pemantauan (*monitoring cost*)

Biaya yang harus dikeluarkan dengan tujuan untuk mengawasi aktivitas yang dilakukan oleh manajer, sehingga dapat membatasi penyimpangan yang akan dilakukan oleh pihak manajemen dalam perusahaan.

2. Biaya kompensasi insentif (*bonding cost*)

Pengeluaran yang digunakan untuk pengendalian prinsipal terhadap agen agar kesempatan yang diberikan kepada manajemen untuk membelanjakan sumber daya tidak akan merugikan pemilik.

3. Biaya kerugian residual (*residual cost*)

Biaya yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham. Pengorbanan karena hilangnya atau berkurangnya kesempatan untuk memperoleh laba karena dibatasinya kewenangan atau adanya perbedaan keputusan antara prinsipal dan agen.

Beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (manajerial), mekanisme pengawasan dari dalam perusahaan melalui investor

institusional, serta meningkatkan *dividend payout ratio* (DPR) (Putri dan Nasir, 2006).

### 2.1.2. *Signalling Theory*

*Signalling theory* merupakan teori yang menjelaskan mengenai persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibat adanya tindakan emiten yang memberikan hak yang sama kepada seluruh pemegang saham (*corporate action*). Teori sinyal dihasilkan oleh adanya asimetri informasi atau ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dan pemegang saham. Adanya asimetri tersebut menyebabkan manajemen perusahaan memiliki akses informasi mengenai risiko perusahaan dan lebih banyak mengetahui kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh pemegang saham. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (swardjono, 2005).

Laporan keuangan terdapat berbagai informasi yang diperlukan para investor dan pihak manajemen dalam mengambil berbagai keputusan, seperti kebijakan pembagian dividen. Integritas informasi dalam laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor serta pihak-pihak lain yang berkepentingan (Fenandar dan Raharja, 2012). Dividen mengandung informasi atau digunakan sebagai isyarat atau sinyal akan prospek perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan, sehingga dapat menarik para investor. Begitu juga halnya dengan Hasnawati (2005) yang menyatakan suatu model sinyal bahwa tingginya dividen yang dibagikan akan menunjukkan tingginya *performance* perusahaan.

### 2.1.3. Struktur Kepemilikan

Sisca Christianty (2008:48) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah bagian dari struktur kepemilikan yang termasuk dalam mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah keagenan. Struktur kepemilikan juga dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham.

#### 2.1.4. Kepemilikan Manajerial.

Susanti (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan para pemegang saham yang juga dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada perusahaan yang bersangkutan. Besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen akan efektif dalam memonitor setiap aktivitas yang dilakukan perusahaan (Permanasari, 2010). Manajemen mendapat kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyelaraskan dengan pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan oleh pihak manajerial ini maka perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer akan semakin kecil. Manajer akan bertindak lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan karena manajer ikut menanggung konsekuensi atas keputusan tersebut. Oleh karena investasi yang dilakukan oleh sumber daya internal dianggap lebih efisien dibanding investasi yang dilakukan oleh sumber daya eksternal. Melalui kebijakan tersebut manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkatan yang rendah. Penetapan dividen yang rendah akan membuat perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi (Chen dan Steiner dalam Kartika Nuringsih, 2005:108).

Pemegang saham memberikan wewenang kepada manajemen dalam menjalankan perusahaan. Sebagai konsekuensinya, manajemen menuntut kompensasi yang tinggi sehingga berdampak pada meningkatnya biaya keagenan yang diakibatkan oleh tingginya pengeluaran yang dilakukan untuk pemberian

kompensasi. Pada kondisi ini, konflik keagenan dapat diatasi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Almilia dan Silvy, 2006:2). Ketika proporsi kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, kepentingan dari pemegang saham dan manajemen mulai menjadi satu (Nasser, 2008).

#### 2.1.5. Kepemilikan Institusional

Tarjo (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, maupun institusi lainnya. Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam memonitoring manajemen, karena adanya kepentingan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi juga akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer (Kusumawati, 2011:38-39). Kepemilikan institusional juga dapat mengurangi *agency cost* dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor institusional. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan keterlibatan institusional dalam kepemilikan saham, manajemen perusahaan akan diawasi oleh investor-investor institusional sehingga kinerja manajemen juga akan meningkat (Dewi Christianty, 2008:48).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Keberadaan kepemilikan institusional juga dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Kinerja perusahaan yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen (Patricia dan Darsono, 2014:16).

## 2.1.6. Kebijakan Dividen

### 2.1.6.1. *Pengertian Dividen*

Menurut PSAK (2009:23.3) menyatakan dividen adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu. Dividen merupakan distribusi oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya yang didasarkan pada laba perusahaan. Pemegang saham memiliki hak untuk bagian yang proporsional dari setiap dividen dimana, saham dalam suatu kelas tertentu akan menerima dividen yang sama. Dividen akan dibagikan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya tergantung pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan-potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Soemarso, 2005:182). Berdasarkan berbagai pengertian dividen di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham yang ditentukan dalam akta pendirian dan tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham dalam suatu perusahaan. Dengan demikian, manajemen perusahaan memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak perusahaan. Dua alternatif tersebut adalah dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba ditahan (Lukas Setia Atmaja, 2008:285).

### 2.1.6.2. *Pengertian Kebijakan Dividen*

Sartono (2008) menyatakan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Begitu halnya menurut Sudana (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar

kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang sehingga berdampak negatif terhadap saham perusahaan. Di sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan, sehingga peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan untuk harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis atas prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Fenandar, 2012:19). Berdasarkan berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham daripada laba yang akan ditahan. Untuk itu, kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan, karena kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama sebagai pemegang saham, dan pihak kedua yaitu perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2009).

Setiap keputusan dalam menentukan kebijakan dividen akan berdampak pada tingkat, penetapan waktu, serta arus kas perusahaan dan akhirnya akan berpengaruh pada harga saham perusahaan. Hal ini akan mendorong manajemen untuk membuat suatu keputusan yang dapat memaksimalkan harga saham. Kebijakan tersebut sangat penting untuk perusahaan karena pembayaran dividen dimungkinkan akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan. Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang sehingga berdampak negatif terhadap saham perusahaan.

Di sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan pada masa depan sehingga, peningkatan dividen dapat memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan bagi harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Aharony dan Swary dalam Fenandar, 2012:19).

### *2.1.6.3. Macam-macam Pembagian Dividen*

Kebijakan dividen juga mengatur mengenai jenis dividen apa yang akan dibagikan. Menurut Brigham dan Houtston (2004:95) berikut adalah macam-macam pembagian dividen yang dapat dibagikan kepada pemilik saham:

#### *2.1.6.3.1. Dividen Tunai atau Kas*

Dividen jenis ini adalah dividen yang paling sering dipilih oleh manajemen perusahaan. Bagi perusahaan dividen jenis tunai ini akan mengurangi saldo akun laba ditahan. Sedangkan, bagi investor dividen tunai tersebut akan menghasilkan kas dan dicatat sebagai penghasilan dividen. Perusahaan berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar dividen. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang namanya tercatat dalam daftar pemegang saham. Pembayaran dividen ini dapat dilakukan oleh perusahaan sendiri atau melalui perantara dari pihak lain, seperti bank. Cara yang kedua biasanya yang dipilih perusahaan karena bank mempunyai banyak cabang, sehingga memudahkan pemegang saham yang mungkin sekali tersebar luas. Perlu diperhatikan oleh manajemen dalam suatu perusahaan, sebelum membuat pengumuman adanya pembagian dividen kas adalah jumlah kas yang akan dibagikan kepada pemegang saham harus



cukup baik untuk pembagian saham maupun untuk kegiatan operasional perusahaan.

#### 2.1.6.3.2. *Dividen Properti*

Dividen jenis ini merupakan distribusi kepada pemegang saham yang terutang dalam bentuk aset selain kas. Yang biasanya dibagikan adalah aset dalam bentuk efek dari perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan. Contoh dividen properti adalah dividen berupa persediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen berupa barang tentu lebih sulit dibanding pembagian dividen berupa kas atau tunai.

#### 2.1.6.3.3. *Dividen Saham (Stock dividend)*

*Stock dividend* adalah pembayaran tambahan saham (pembagian dividen dalam bentuk saham) kepada pemegang saham. *Stock dividend* tidak lebih dari penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi perusahaan), sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan. Bagi investor dengan adanya *stock dividend* ini maka ia tidak memperoleh apa-apa kecuali tambahan saham. Demikian juga proporsi kepemilikan tidak banyak berubah. Bagi investor apabila memerlukan dana dapat menjual tambahan saham yang diperolehnya, dan seolah-olah saham yang dimiliki tidak berkurang. Tujuan perusahaan memberikan *stock dividend* adalah untuk menghemat kas karena ada kesempatan investasi yang lebih menguntungkan.

#### 2.1.6.3.4. *Dividen Likuiditas*

Dividen jenis ini merupakan suatu pembagian yang mencerminkan suatu pengembalian kepada para pemegang saham atas sebagian dari modal yang telah disetor.

Perusahaan yang membagikan dividen likuidasi biasanya adalah perusahaan yang akan menghentikan usahanya misalnya dalam bentuk *joint venture*, karena usaha perusahaan akan diberhentikan maka tidak perlu memperbesar modal, sehingga dividen ini merupakan pengembalian atas investasi yang dicatat dengan cara mengurangi agio saham.

#### 2.1.6.3.5. *Dividen Hutang (debt dividends)*

**Dividen hutang** merupakan pembagian deviden dalam bentuk janji tertulis untuk membayarkan sejumlah kas di masa yang akan datang. Janji tersebut adalah salah satu bentuk utang wesel yang dicatat sebagai hutang. Dividen hutang dapat memberikan bunga atau tidak berbunga dan bisa diperjual belikan antar pemegang dividen hutang kepada pemegang saham lainnya.

Pada saat pengumuman dividen hutang, perusahaan akan mendebet rekening laba ditahan dan mengkredit rekening deviden hutang atau utang wesel kepada pemegang saham. Pada saat pembayaran diadakan pendebitan terhadap utang dan pengkreditan terhadap kas. Apabila dividen hutang ini berbunga, maka kas yang dipergunakan untuk membayar bunga harus diperlakukan sebagai biaya bunga dan tidak boleh sebagai bagian dari pembagian deviden.

#### 2.1.6.4. *Jenis Kebijakan Dividen*

Jenis kebijakan dividen menurut Ipaktri (2012) adalah sebagai berikut:

##### 2.1.6.4.1. *Kebijakan pemberian dividen stabil*

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu, walaupun laba yang diperoleh perusahaan

berfluktuasi. Dividen stabil ini dilakukan untuk beberapa tahun, kemudian jika laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya baik dan stabil, maka selanjutnya pembagian dividen akan ditingkatkan. Kebijakan pemberian dividen stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan karena beberapa alasan, yaitu sebagai berikut:

*2.1.6.4.1.1. Dapat meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil.*

*2.1.6.4.1.2. Dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang.*

*2.1.6.4.1.3. Akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.*

*2.1.6.4.2. Kebijakan dividen yang meningkat*

Dengan pemberlakuan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

*2.1.6.4.3. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan*

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh 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 *dividend payout ratio (DPR)*.

*2.1.6.4.4. Kebijakan pemberian dividen regular yang rendah ditambah ekstra*

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan *extra dividend* bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

#### 2.1.6.5. *Faktor Kebijakan Dividen*

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009), faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya yaitu:

##### 2.1.6.5.1. *Likuiditas Perusahaan*

Likuiditas pada suatu perusahaan termasuk faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin kuatnya posisi likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuannya untuk pembayaran dividen yang akan memberikan prospek yang baik di waktu mendatang.

##### 2.1.6.5.2. *Tingkat Pertumbuhan Perusahaan*

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk pembiayaan pertumbuhan akan menyebabkan perusahaan tersebut lebih sering untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Ini berarti bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, semakin besar bagian pendapatan yang ditahan dalam perusahaan yang memberikan dampak semakin rendah *dividend payout ratio*.

##### 2.1.6.5.3. *Kebutuhan Dana Untuk Membayar Hutang*

Jika perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutang akan diambilkan dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, ini berarti bahwa hanya sebagian kecil dari pendapatan (*earnings*) yang bisa dibayarkan sebagai dividen, atau dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

#### 2.1.6.5.4. *Peluang Ke Pasar Modal*

Suatu perusahaan besar yang telah berjalan dengan baik memiliki catatan profitabilitas dan stabilitas data, maka perusahaan tersebut akan memiliki peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk pembiayaan eksternal lainnya. Namun, perusahaan yang baru akan lebih banyak risiko bagi penanam modal potensial. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung memberi tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan yang baru atau kecil yang berprospek rendah.

#### 2.1.7. Nilai Perusahaan

Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar (Sari dan Riduwan, 2013). Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemilik, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan kesejahteraan pemiliknya juga akan meningkat, dan ini merupakan tugas dari

manajer sebagai agen yang telah diberikan kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk mengelola dan menjalankan perusahaannya (Bambang, 2010).

### 2.1.7.1. Indikator Pengukuran Nilai Perusahaan

#### 2.1.7.1.1. Price Earning Ratio (PER)

Malla Bahagia (2008) menyatakan PER merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

Rumus yang digunakan adalah:

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

Menurut Bahagia (2008) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi PER dapat dijelaskan sebagai berikut :

#### 1. Semakin tinggi pertumbuhan laba semakin tinggi PER.

Dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER bersifat positif. Hal ini dikarenakan oleh prospek perusahaan di masa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba. Laba yang diperoleh perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih yang tinggi menunjukkan *earning per share* yang tinggi, yang berarti bahwa perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga saham dari perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas dan pertumbuhan laba yang tinggi akan memiliki PER yang

tinggi karena saham akan lebih diminati di bursa sehingga kecenderungan harganya meningkat lebih besar.

2. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR), semakin tinggi PER.

DPR memiliki hubungan positif dengan PER, dimana DPR menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham. Pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi mengejar dividen sebagai target utama, maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi dividen semakin tinggi PER.

3. Semakin tinggi *required rate of return* ( $r$ ), semakin rendah PER.

*Required rate of return* merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi saham atau disebut juga sebagai tingkat keuntungan yang di isyaratkan. Jika keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut lebih kecil dari tingkat keuntungan yang di isyaratkan, maka hal ini menunjukkan investasi tersebut kurang menarik, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan begitu  $r$  memiliki hubungan yang negatif dengan PER, semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan, semakin rendah nilai PER. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

#### 2.1.7.1.2. *Rasio Price Book Value (PBV)*

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran PBV (*Price Book Value*) yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham pada suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio *price book value* diatas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Dengan kata lain, *price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama perusahaan (Weston dan Brigham, 2000).

## **2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu merupakan ilmu dan cara berfikir yang dapat menghasilkan kesimpulan berupa ilmu pengetahuan yang dapat diandalkan, serta didukung oleh fakta yang empiris. Dalam penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan oleh:

Dwi Sukirni (2012) yang meneliti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang bersama-sama (simultan) mempengaruhi nilai perusahaan.

Fransiska Dhoru Senda (2013) yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, *leverage financial*, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas,



*leverage financial*, dan *investment opportunity set* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Triyono, Kharis Raharjo, dan Rina Arifati (2015) yang meneliti pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan struktur kepemilikan yang diproksikan sebagai kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ika Fanindya Jusriani, Shiddiq Nur Rahardjo (2013) yang meneliti analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial terhadap terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jayaningrat, Wahyuni, dan Sujana (2017) yang meneliti pengaruh *leverage*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *leverage*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional bersama-sama (simultan) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Amanda Wongso (2012) yang meneliti pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori agensi dan teori *signaling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006) yang meneliti implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang diproksikan sebagai kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan, serta struktur kepemilikan yang diproksikan sebagai kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Arie Afzal, Abdul Rohman (2012) yang meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012) yang meneliti pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh para peneliti sebelumnya masih belum memberikan hasil yang konsisten. Adanya perbedaan hasil tersebut membuat penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menarik untuk diteliti. Oleh karena itu, penelitian ini termotivasi untuk menguji konsistensi hasil penelitian terdahulu. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.



**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Persamaan	Perbedaan
1	Dwi Sukirni (2012)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen.</li> <li>2. Variabel dependen nilai perusahaan</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel independen yang tidak digunakan yaitu kebijakan hutang</li> <li>2. Populasi penelitian terdahulu pada seluruh perusahaan yang terdaftar pada BEI periode 2008-2010, sedangkan penelitian ini menggunakan sektor industri dasar dan bahan kimia periode 2016-2018</li> </ol>
2	Fransiska Dhoru Senda (2013)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen.</li> <li>2. Variabel dependen nilai perusahaan.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel independen yang tidak digunakan yaitu profitabilitas, <i>leverage financial</i>, dan <i>investment opportunity set</i>.</li> <li>2. Menggunakan penelitian pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar pada BEI tahun 2009-2011, sedangkan pada penelitian ini menggunakan sektor industri dasar dan bahan kimia periode 2016-2018</li> </ol>

No	Nama Peneliti	Persamaan	Perbedaan
3	Triyono, Kharis Raharjo, dan Rina Arifati (2015)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel independen struktur kepemilikan yang diproksikan sebagai kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen.</li> <li>2. Variabel dependen nilai perusahaan</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel independen yang tidak digunakan yaitu kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Serta tidak terdapat variabel kepemilikan institusional pada penelitian terdahulu</li> <li>2. Penelitian selama 5 tahun pada periode 2009-2013 pada perusahaan yang terdaftar pada BEI. sedangkan pada penelitian ini pada sektor industri dasar dan bahan kimia periode 2016-2018.</li> </ol>
4	Ika Fanindya Jusriani, Shiddiq Nur Rahardjo (2013)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel independen: kebijakan dividen, kepemilikan manajerial</li> <li>2. Variabel dependen nilai perusahaan</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel independen yang tidak digunakan yaitu profitabilitas, kebijakan hutang, dan tidak terdapat kepemilikan institusional pada penelitian terdahulu</li> <li>2. Penelitian periode 2009-2011 pada perusahaan yang terdaftar pada BEI. sedangkan pada penelitian ini menggunakan sektor industri dasar dan bahan kimia periode 2016-2018.</li> </ol>

No	Nama Peneliti	Persamaan	Perbedaan
5	Jayaningrat, Wahyuni, dan Sujana (2017)	<p>1. Variabel independen: kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional</p> <p>2. Variabel dependen nilai perusahaan</p>	<p>1. Variabel independen yang tidak digunakan yaitu <i>leverage</i>, profitabilitas, likuiditas.</p> <p>2. Menggunakan penelitian pada periode 2013-2015 pada perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar pada BEI, sedangkan pada penelitian ini menggunakan sektor industri dasar dan bahan kimia periode 2016-2018.</p>
6	Amanda Wongso (2012)	<p>1. Variabel independen kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.</p> <p>2. Variabel dependen nilai perusahaan.</p>	<p>1. Variabel independen yang tidak digunakan yaitu kebijakan hutang.</p> <p>2. Penelitian terdahulu pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar pada BEI periode 2009-2011, sedangkan pada penelitian ini yang digunakan yaitu sektor industri dasar dan bahan kimia periode 2016-2018</p>
7	Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning	<p>1. Variabel independen kebijakan dividen.</p> <p>2. Variabel dependen nilai perusahaan.</p>	<p>1. Terdapat variabel keputusan keuangan yang diproksikan sebagai keputusan investasi dan pendanaan</p> <p>2. Penelitian pada perusahaan yang</p>

	Pawestri (2006)		terdaftar di BEI pada tahun 2003. sedangkan penelitian ini menggunakan sektor industri dasar dan bahan kimia periode 2016-2018.
No	Nama Peneliti	Persamaan	Perbedaan
8	Arie Afzal, Abdul Rohman (2012)	1. Variabel independen kebijakan dividen. 2. Variabel dependen nilai perusahaan.	1. Variabel independen yang tidak digunakan yaitu keputusan investasi, dan keputusan pendanaan. 2. Penelitian terdahulu pada perusahaan yang terdaftar pada BEI periode 2007-2010, sedangkan penelitian ini menggunakan sektor industri dasar dan bahan kimia periode 2016-2018
9	Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012)	1. Variabel independen kebijakan dividen 2. Variabel dependen nilai perusahaan	1. Variabel independen yang tidak digunakan yaitu kebijakan hutang, dan profitabilitas 2. Penelitian periode 2005-2010 pada perusahaan yang terdaftar pada BEI dan populasi penelitian seluruh perusahaan yang terdaftar pada BEI periode 2008-2010, sedangkan penelitian ini menggunakan sektor industri dasar dan bahan kimia periode 2016-2018.

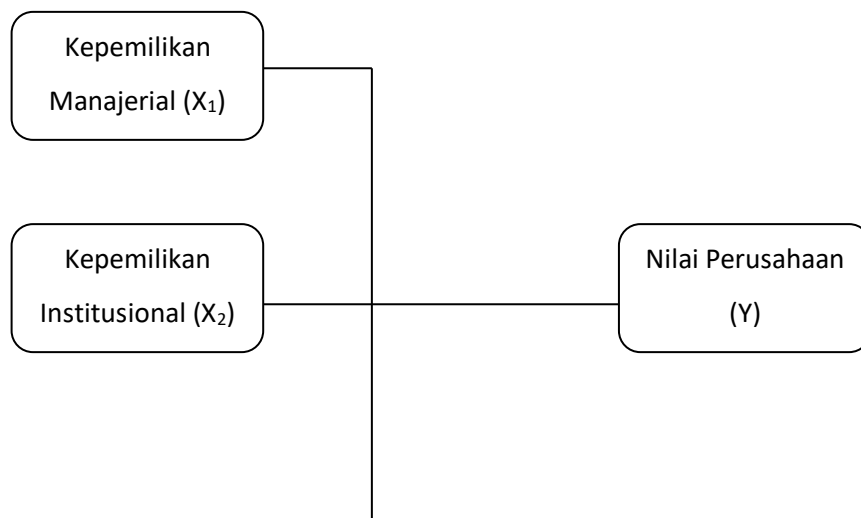
Sumber: Jurnal Penelitian, daftar pustaka

### 2.3. Model Konseptual Penelitian

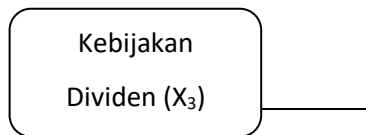
Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sebagai variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional masing-masing diukur dengan membandingkan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer atau institusi dengan jumlah saham yang beredar, sedangkan variabel kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio DPR (*Dividend Payout Ratio*). Rasio DPR diperoleh dengan membandingkan nilai dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. maka secara sederhana model konseptual pada penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2.2**  
**Model Konseptual Penelitian**







## 2.4. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 2.4.1. Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Begitu juga halnya dengan Taswan (2003) yang menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin besar *insider ownership* maka akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepentingan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah. Hal ini sejalan dengan *theory agency* yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajemen merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost*. Kepemilikan manajerial akan mengurangi alokasi sumber daya yang boros dan dianggap tidak menguntungkan, sehingga kepemilikan saham oleh manajemen ini merupakan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan (Dewi Kusuma Wardani dan Sri Hermuningsih, 2011).

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), Senda (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

$H_1$ : kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### 2.4.2. Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Semakin besar prosentase kepemilikan saham yang dimiliki investor institusional selaku *principal* maka usaha untuk *monitoring* perusahaan akan menjadi semakin efektif, yang kemudian akan meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajemen dalam perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012), Senda (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_2$ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### 2.4.3. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi perusahaan. Kebijakan dividen bersangkutan dengan keputusan manajemen perusahaan dalam penggunaan laba yang merupakan hak para pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* pada hakikatnya menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan sebagai laba ditahan. Bringham (2006) menyatakan bahwa manajer percaya bahwa para investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang stabil. Pembagian dividen akan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga mampu mendistribusikannya kepada pemegang saham. Hal ini akan meningkatkan pandangan pasar mengenai nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wongso (2012), Dhoru (2013), Jusriani dan Rahardjo (2013) menyatakan bahwa variabel dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

*H<sub>3</sub>*: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### 2.4.4. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Borolla (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan mekanisme yang dapat membantu untuk mengatasi permasalahan keagenan. Dengan adanya corporate governance ini maka akan memungkinkan bagi stakeholders untuk memaksimalkan nilai suatu perusahaan. Untuk meningkatkan dividen juga dilakukan dengan cara memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana, baik dari pasar modal maupun perbankan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa pengumuman peningkatan dividen akan memberikan dampak kepada meningkatnya return saham, serta dapat digunakan untuk menangkal isu yang tidak diharapkan oleh perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukirni (2012), Dhoru (2012), dan Jayaningrat, Wahyuni, et al (2017) yang menyatakan bahwa pada variabel kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional bersama-sama (simultan) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

*H<sub>4</sub>*: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen berpengaruh positif secara simultan (bersama-sama) terhadap nilai perusahaan