

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teori

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) yaitu hubungan antara 2 pihak yang pertama pemilik (*principal*) dan yang kedua manajemen (*agent*). Teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan maka akan muncul permasalahan agensi karena masing masing pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya (Astria, 2011). Akan tetapi dengan berkembangnya perusahaan yang semakin besar mengakibatkan sering terjadinya konflik antara pemilik dan manajemen dalam hal ini adalah pemegang saham (*investor*) dan pihak agent yang diwakili oleh manajemen (*direksi*). Agent dikontrak melalui tugas tertentu bagi prinsipal dan mempunyai tanggung jawab atas tugas yang diberikan oleh prinsipal. Prinsipal mempunyai kewajiban yaitu memberi imbalan kepada agen atas jasa yang telah diberikan oleh agen. Adanya perbedaan kepentingan antara manajemen (*agent*) dan prinsipal inilah yang dapat menimbulkan terjadinya konflik keagenan. Prinsipal dan agen sama-sama menginginkan keuntungan yang besar. Prinsipal dan agen juga sama-sama menghindari adanya risiko (Astria, 2011).

Menurut Fahmi (2014:19-20), *agency theory* (teori keagenan) merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai prinsipal membangun sebuah kontrak kerjasama yang disebut dengan “*nexus of contract*”, kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*). Implikasinya memungkinkan terjadinya sikap oportunistik (*opportunistic behaviour*)

dikalangan manajemen perusahaan dalam melakukan beberapa tindakan yang sifatnya disengaja seperti:

1. Melaporkan piutang tak tertagih (*bad debt*) yang lebih besar dari kenyataan yang sesungguhnya.
2. Melaporkan hasil penjualan dengan peningkatan yang tidak terlalu tinggi.
3. Melaporkan kepada pihak principal bahwa dibutuhkan dana tambahan untuk menunjang pelaksanaan proyek yang sedang dikerjakan jika tidak dibantu maka proyek akan terhenti.
4. Melakukan income smooting, berupa melaporkan pendapatan yang tidak sesuai dengan keadaan yang sesungguhnya, namun sesuai dengan maksud dan keinginan agen (manajemen).

Pada umumnya manajer dan pemegang saham sering memiliki tujuan yang berbeda. Pengambilan keputusan oleh manajer sering tidak berpihak kepada kepentingan pemegang saham, melainkan berpihak kepada kepentingan manajer itu sendiri. Perbedaan kepentingan tersebut akan menimbulkan konflik yang sering disebut konflik agensi (*agency conflict*). Pada perusahaan besar konflik agensi sering terjadi dikarenakan kepemilikan saham oleh manajer memiliki persentase yang relatif kecil. Sehingga manajer sering membuat keputusan-keputusan yang tidak menguntungkan pemegang saham. Manajer tidak berani mengambil risiko yang besar yang tentu memiliki keuntungan yang besar pula dikarenakan takut kehilangan jabatan atau posisi yang strategis dalam perusahaan. Sehingga manajer cenderung mengambil risiko yang relatif kecil yang memiliki keuntungan yang kecil yang tidak dapat memuaskan keinginan daripada pemegang saham. Selain itu, konflik juga mungkin disebabkan oleh banyaknya uang kas yang tersedia didalam perusahaan. Manajer sering menggunakan uang kas tersebut untuk membiayai proyek yang menguntungkan dirinya sendiri seperti perlengkapan kantor yang mewah, tiket untuk bepergian keluar negeri, dan lain sebagainya.

Didalam hubungan keagenan, manajer merupakan pihak yang memiliki informasi penuh yang ada didalam perusahaan, dimulai dari lingkungan kerja,

kapasitas diri, dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Tetapi terkadang ada saja informasi mengenai perusahaan yang tidak diungkapkan oleh manajer kepada investor. Untuk mengurangi hal tersebut dibutuhkan pengawasan dan pengendalian untuk memastikan apa yang dilakukan oleh manajer telah sesuai dengan ketentuan yang berlaku didalam perusahaan. Pengawasan dan pengendalian ini membutuhkan biaya yang biasa disebut sebagai *agency cost*. *Agency cost* digunakan untuk membiayai kegiatan pengawasan dan pengendalian terhadap perilaku manajer agar tidak menyimpang dan sesuai dengan apa yang diharapkan oleh pemegang saham. Selain itu menurut Dermawan (2014:273), *agency cost* adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Jika perusahaan menggunakan utang ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor. Misalnya, perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi hal ini dapat merugikan kreditor.

Wahidahwati dalam (Sugiarto, 2011) menyatakan terdapat beberapa pilihan alternatif untuk mengurangi biaya agensi. Pertama, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Kedua, rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dapat ditingkatkan karena berkurangnya aliran kas bebas yang ada di perusahaan, manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Ketiga, meningkatkan pendanaan melalui hutang. Dengan meningkatkan hutang sebagai sumber pendanaan investasi, *excess cash flow* akan menurun dan dapat menekan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Terakhir, penggunaan investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi lain sebagai *monitoring agent* akan menyebabkan manajer merasa diawasi didalam menentukan kebijakan finansial.

2.1.2. Nilai Perusahaan

Pengeluaran investasi memberikan sinyal yang positif dari investasi kepada manajer mengenai pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai suatu perusahaan juga tinggi (Brealey, et. Al, 2007). Indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price earning ratio* (PER), Tobin's Q, *Price To BookValue* (PBV). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Sujoko dan Soebiantoro (2007), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Dalam penelitian ini variabel nilai perusahaan diwakili oleh *price to book value* (PBV), karena PBV banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya memiliki PBV di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Menurut Rehulina dan Wibisono (2014), PBV memiliki beberapa keunggulan yaitu pertama, nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Kedua, PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan apakah murah atau mahal harga saham. PBV dapat memberikan gambaran pergerakan harga suatu saham, sehingga dari gambaran tersebut secara tidak langsung PBV memberikan pengaruh terhadap harga saham. Nilai PBV diperoleh dengan rumus Membagi *Market Price* dengan *Book value per share* atau harga pasar per lembar saham dibagi harga buku per lembar saham.

Menurut Weston dan Thomas (1997) dalam Hidayat (2013) ada lima langkah yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan, yaitu :

1. Sinkronisasi Aset

Sinkronisasi aset berarti menciptakan keserasian antar aset. Manajemen perlu memastikan bahwa antara proses operasi tahap pertama, kedua dan selanjutnya

menggunakan sistem dan teknologi yang sejalan dan *compatible*. Demikian juga perlu dilakukan sinkronisasi antar unit, antar divisi dan antar direktorat. Perlu dipastikan bahwa apa yang dikerjakan di satu unit kerja sejalan dengan apa yang dikerjakan oleh unit kerja lain.

2. Efisiensi Kerja

Peningkatan efisiensi biasanya membutuhkan waktu yang cukup panjang. Lebih panjang dibandingkan dengan waktu untuk melakukan sinkronisasi. Ada tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan usaha peningkatan efisiensi, yaitu dukungan sistem kerja, proses pembelajaran, dan manajemen manusianya.

3. Perbaikan Produktivitas

Sinkronisasi dan efisiensi merupakan syarat perbaikan produktivitas, artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien dan efektif. Semakin sedikit sumber daya untuk menghasilkan sejumlah keluaran atau produk, dan produk tersebut sesuai dengan spesifikasi yang diharapkan. Kinerja perusahaan yang baik nampak pada peningkatan profitabilitas, tergantung pada permasalahan perusahaan dan karakter dari industri dimana perusahaan tersebut berada. Pada umumnya paling tidak diperlukan waktu satu tahun untuk dapat melihat hasil perbaikan perusahaan sampai menunjukkan peningkatan laba.

4. Perbaikan Arus Kas

Sejalan dengan sasaran pengelolaan keuangan perusahaan, keberhasilan sebuah perusahaan bukan saja berdasarkan laba tetapi juga berdasarkan arus kasnya, terutama kas operasional (*operational cash flow*). Besar kecilnya laba sangat tergantung pada sistem akuntansi yang diterapkan. Perubahan kebijakan akuntansi secara otomatis mengubah angka profitabilitas. Jadi sebaiknya jangan terlalu percaya dengan angka laba yang dicantumkan dalam laporan keuangan. Lain halnya dengan arus kas, angka arus kas diperoleh dengan dua cara, yaitu dengan cara langsung dan dengan cara tidak langsung. Angka arus kas yang dihitung dengan cara langsung tidak mengalami kontaminasi kebijakan akuntansi, jadi angka ini lebih netral dibandingkan dengan angka laba.

5. Peningkatan Nilai

Peningkatan nilai berarti memaksimalkan nilai perusahaan. nilai sebuah perusahaan didasarkan atas kesehatan arus kas operasinya. Maksimalisasi nilai berarti upaya manajemen supaya proyeksi arus kas perusahaan akan selalu sehat dan membaik dari waktu ke waktu.

2.1.3. Teori Perusahaan

Menurut Setiono (2015), teori Perusahaan (Theory of the firm) adalah suatu organisasi yang menggabungkan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang / jasa untuk dijual. Firm adalah organisasi yang menggabungkan dan mengatur semua sumberdaya yang tersedia untuk menghasilkan barang dan jasa yang siap dijual. Perusahaan itu ada di tengah-tengah masyarakat karena kemaslahatannya dalam proses pendistribusian akan barang dan jasa yang sulit untuk dilakukan oleh individu-individu secara terpisah.

Dalam jangka panjang keberadaan mereka tidak saja menguntungkan bagi pemilik atau pemegang saham, namun juga akan membawa manfaat bagi masyarakat luas dan pemerintah melalui suatu proses yang disebut arus kegiatan ekonomi (The Circular Flow of Economic Activity). Teori perusahaan adalah konsep dasar yang digunakan dalam kebanyakan studi ekonomi manajerial. Perusahaan bisnis adalah kombinasi antara antara: orang, asset fisik dan keuangan, serta sistem dan informasi-informasi. Orang yang terlibat langsung langsung: shareholders, management, employee, supplier, customers mereka dipengaruhi secara langsung oleh operasional perusahaan. Society (stakeholders) kegiatan firm yaitu : (1) Bisnis stakeholders dipengaruhi oleh karena gunakan sumberdaya yang langka; (2) Bisnis membayar pajak; (3) Bisnis menyediakan pekerjaan; dan (4) Bisnis memproduksi barang dan jasa untuk masyarakat. Oleh karena itu, perusahaan harus beroperasi secara optimal. Teori Perusahaan mengakui maksimisasi laba sebagai sasaran utama perusahaan. Pertama maksimisasi laba jangka pendek. Untuk jangka panjang, maksimisasi nilai yang diharapkan (Sutiono, 2015).

Oleh karena itu, teori perusahaan (*theory of the firm*) meluruskan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan tercermin dari nilai sekarang dari semua keuntungan perusahaan yang diharapkan dimasa depan. Keuntungan perusahaan dimasa depan tersebut kemudian didiskon ke masa sekarang.

2.1.4. *Stakeholder Theory*

Teori *Stakeholder* digunakan untuk menjelaskan bagaimana memelihara hubungan *Stakeholder* yang mencakup semua bentuk hubungan antara perusahaan dengan seluruh *stakeholder*, perusahaan yang anggota utamanya adalah *customers*, pekerja, masyarakat, pemasok, dan *shareholder* (Hadiwijaya, 2013).

Teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi para *stakeholder* yang dianggap *powerfull* daripada hanya posisi *shareholder* saja. Menurut teori ini, manajemen sebuah organisasi diharapkan melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh para *stakeholder* mereka dan kemudian melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada para *stakeholder*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi bahan pertimbangan utama bagi manajemen perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan. Kelompok-kelompok *stakeholder* tersebut meliputi pemegang saham, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat (Pramelasari, 2010).

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif di antara keberadaan hubungan-hubungan di lingkungan perusahaan mereka. Namun demikian, tujuan yang lebih luas dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka, dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder*. Pada kenyataannya, inti keseluruhan teori *stakeholder* terletak pada apa yang akan terjadi ketika korporasi dan *stakeholder* menjalankan hubungan bisnis (Mumpuni, 2012).

Pihak perusahaan meyakini bahwa hubungan saling mempengaruhi antara manajer dan *stakeholder* seharusnya dikelola dalam rangka untuk mencapai

kepentingan perusahaan yang semestinya tidak dibatasi pada asumsi konvensional yaitu mencari keuntungan saja. Bagi perusahaan semakin penting *stakeholder* maka semakin banyak usaha yang dilakukan untuk mengelola hubungan tersebut. Perusahaan memandang informasi merupakan elemen utama yang dapat digunakan untuk mengelola *stakeholder* dalam rangka mencari dukungan dan persetujuan mereka atau untuk mengalihkan perlawanan dan ketidaksetujuan mereka (Hadiwijaya, 2013).

2.1.5. Kebijakan Dividen

Ketika sebuah perusahaan memperoleh laba bersih pada suatu periode tertentu, manajemen akan dihadapkan pada keputusan pemanfaatan laba tersebut. Dua alternatif penggunaan utama laba adalah dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan (*retained earning*). 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 mendatang (Sartono, 2011). Keputusan inilah yang dikenal sebagai kebijakan dividen yaitu menentukan seberapa besar proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen.

Ikatan Akuntan Indonesia (2004), dalam PSAK No. 23, merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut. Terdapat beberapa teori sebagai landasan untuk menentukan kebijakan dividen menurut Sunyoto & Susanti (2015), yaitu :

1. Teori dividen tidak relevan

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (Dividen Payout Ratio), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak atau EBIT (Earning Before Interest and Tax) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah seperti:

- Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional,
- Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru, dan
- Tidak ada pajak Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Sedangkan kenyataannya:

- Pasar modal yang sempurna sulit ditemui,
- Biaya emisi saham baru pasti ada,
- Pajak pasti ada, dan
- Kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

2. Bird in the hand theory

Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividen Payout Ratio*) rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dari pada Perolehan modal 11 (*Capital Gains*). Investor memandang keuntungan dividen (*dividend yield*) lebih pasti dari pada keuntungan capital gains (*capital gains yield*). Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. Laba ditahan adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari capital gains (*capital gains yield*). Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan Lintner ini merupakan suatu kesalahan (MM menggunakan istilah “ *The Bird in the hand Fallacy* “). Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama

3. Tax differential theory

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividend yield tinggi, capital gains yield rendah dari pada saham dengan dividend yield rendah, capital gains

yield tinggi. Jika pajak atas dividend lebih besar dari pajak atas capital gains, perbedaan ini akan makin terasa. Jika manajemen percaya bahwa teori Dividen tidak relevan dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi, tapi jika mereka menganut teori Dividen yang relevan, maka mereka harus membagi seluruh laba setelah pajak atau EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*), mereka harus menahan seluruh EAT atau DPR = 0 %. Jadi ke 3 teori yang telah dibahas mewakili kutub – kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen. Sayangnya test secara empiris belum memberikan jawaban yang pasti tentang teori mana yang paling benar

4. Information content hypothesis; dan

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. ¹² Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada capital gains. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu tanda kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu tanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang. Seperti teori dividen yang lain, teori ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek tanda atau disebabkan karena efek tanda dan preferensi terhadap dividen.

5. Clientile effect

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini

lebih menyukai suatu presentase laba yang dibayarkan atau DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai perolehan modal (*capital gains*) karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar. Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari *Clientele* ini ada. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya.

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. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi (Suwaldiman dan Aziz, 2006), yaitu:

1. Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Investor lebih suka perusahaan menahan laba dalam perusahaan, karena pertumbuhan laba dianggap dapat menaikkan harga saham.
2. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai sahamnya terjual, sehingga ada efek nilai waktu.

3. Jika selembaar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang. Karena adanya keuntungankeuntungan ini, para investor mungkin lebih senang perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

Tingkat pembayaran dividen yang diberikan kepada pemegang saham sesuai dengan kesepakatan dari perusahaan. Menurut Awat (1999) memiliki empat bentuk kebijakan dividen,yaitu :

- a. Kebijakan yang Stabil (*Stable Dividend per Share Policy*) Jumlah pembayaran dividen yang sama besar dari tahun ke tahun. Salah satu alasan sebuah perusahaan mengambil kebijakan ini adalah untuk menjaga ketertarikan para investor terhadap perusahaan tersebut. Apabila sebuah perusahaan menerapkan kebijakan yang stabil berarti pendapatan bersih perusahaan tersebut juga stabil dari tahun ke tahun.
- b. Kebijakan *Dividen Payout Ratio* yang Tetap (*Constant Dividend Payout Ratio Policy*) Sebuah kebijakan dimana jumlah dividen akan berubah sesuai dengan jumlah laba bersih, tetapi rasio antara dividen dan laba ditahan tetap sama.
- c. Kebijakan Kompromi (*Compromise Policy*)
Suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang stabil dan kebijakan *dividen output ratio* yang konstan ditambah dengan persentasi tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.

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. Pengertian rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menurut Sartono (2008:491) menyatakan bahwa “Rasio pembayaran dividen 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 Sutrisno (2009) “*Dividend Payout Ratio* adalah prosentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *Dividend Payout Ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan”. Secara matematis *Dividend Payout Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

Menurut Van Home dkk (2009:215) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, faktor tersebut adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas perusahaan Likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, semakin kuatnya posisi likuiditas perusahaan maka makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Hal ini berarti bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, maka makin tinggi rasio pembayaran dividennya.

2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earnings* yang dapat dibayarkan sebagai dividen, dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang

saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Hal ini berarti bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti semakin rendah *dividend payout ratio* nya.

2.1.6. Kebijakan Hutang

Utang merupakan sumber pendanaan eksternal yang perusahaan peroleh untuk mengoperasikan usahanya (Diyani dan Rahayu, 2019:3). Kieso, *et al* (2017: 3) menjelaskan bahwa utang yaitu kewajiban yang timbul akibat kejadian lampau, yang penyelesaiannya diharapkan akan menghasilkan arus keluar dari sumber daya perusahaan dan menciptakan manfaat ekonomi. Semakin tinggi proporsi utang yang perusahaan tetapkan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, namun apabila tingkat utang melebihi proporsi yang ditetapkan akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Diyani dan Rahayu, 2019:3). Kebijakan utang dapat dihitung dengan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio DER yang tinggi merefleksikan bahwa perusahaan memiliki rencana *long term investment* yang baik (Diyani dan Rahayu, 2019:3). Teori mengenai kebijakan hutang, antara lain :

1. *Trade Off Theory*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Menurut Hidayat (2013) biaya kebangkrutan cukup signifikan, dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal:

- a. Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.

- b. Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

2. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hidayat, 2013). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Menurut Brealey dan Myers (1991), urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
- c. Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
- d. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond* , dan alternatif paling akhir adalah saham.

3. *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Hidayat, 2013). Hutang digolongkan dalam 3 jenis yaitu :

a. Hutang Jangka Pendek (*Short –Term Debt*).

Hutang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.

b. Hutang Jangka Menengah (*Intermediate-Term Debt*).

Hutang jangka menengah adalah hutang yang jangka waktu atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak.

c. Hutang Jangka Panjang (*Long-Term Debt*).

Merupakan hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

2.1.7. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh istitusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi dan perusahaan lainnya (Fransiska et al., 2016). Adanya kepemilikan institusional diharapkan akan meningkatkan kinerja

perusahaan (Endraswati, 2012). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan (Hariyanto & Lestari, 2016).

Kepemilikan perusahaan investor institusional semakin meningkat pada tahun-tahun terakhir ini (Smith, 1996) porsi kepemilikan institusional semakin meningkat dari tahun ke tahun. Investor ini berpengaruh terhadap jalannya perusahaan karena hak voting yang mereka miliki, hak voting tersebut mampu mengintervensi keputusan manajemen misalnya investor merger maupun sistem manajemen penggajian eksekutif. Menurut Pozen (1994), investor institusional dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan investor aktif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dengan keputusan manajemen sebaliknya dengan investor aktif mereka aktif terlibat dalam pengambilan keputusan strategi perusahaan. Keberadaan investor institusional ini dipandang mampu menjadi alat monitoring yang efektif bagi perusahaan, tak jarang kegiatan investor ini mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional pihak tidak terlalu meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat kepentingan institusional sejalan dengan kepentingan manajer (Sivir dan Sushka, 1993). Dalam hal ini institusional dan manajer memiliki kepentingan yang sama sehingga mereka berkolusi yang berakibat pada turunnya nilai perusahaan. Pada beberapa kasus di Indonesia, peneliti berpendapat bahwa kepemilikan mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Jika bagian saham dimiliki oleh pemegang saham institusional maka perusahaan tersebut telah dijalankan lebih baik dibandingkan jika keseluruhan saham dimiliki oleh individu. Hal ini dikarenakan institusional memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menilai kondisi perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan institusional mempunyai pengaruh kebangkrutan.

Menurut (Trisnabudi, 2015) kepemilikan institusional dapat dibagi menjadi dua, yaitu :

a. Kepemilikan Institusional Domestik

Kepemilikan saham domestik merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh instansi non pemerintah atau biasanya berbentuk perseroan terbatas

(Trisnabudi, 2015). Adanya kepemilikan institusional domestik merupakan bagian dari pemilik perusahaan yang berfungsi untuk memberikan pengawasan terhadap kinerja perusahaan (widiastuti, 2012).

b. **Kepemilikan Institusional Asing**

Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Pertumbuhan yang pesat dari kepemilikan asing akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar (Ramadhan, 2010 dalam Rachmawati 2011).

2.2. Tinjauan Peneliti Terdahulu

Berikut ini merupakan rangkuman dari beberapa penelitian terdahulu yang mempunyai hubungan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, kebijakan hutang dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

1. Penelitian (Tumiwa, 2016) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan *Food And Beverages* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Menggunakan analisis asosiatif dengan metode asumsi klasik, Regresi Linier Berganda dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya lebih meningkatkan kinerja untuk dapat mempertahankan perusahaan dalam memperoleh laba yang maksimal sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilainya.
2. Penelitian Diyani dan Rahayu (2019) dengan judul “Nilai Perusahaan ditinjau dari Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *Property, Real Estate, dan Building Construction* yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia periode 2013-2016.”. Menggunakan metode uji analisis regresi. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hasil uji analisis regresi menunjukkan bahwa: 1) Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 2) Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; 3) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Proporsi kepemilikan saham antara institusional dan manajerial pada perusahaan *property, real estate, dan building construction* sangat ekstrim sehingga tidak dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengukur nilai perusahaan. Hasil uji analisis regresi menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Penelitian Utama dan Dana (2019) dengan judul “Pengaruh Dividen, Utang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia di BEI”. Dengan menggunakan metode analisis agresi linier berganda yang di dahului dengan uji asumsi klasik. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diwakilkan oleh DPR, kebijakan utang yang diwakilkan oleh DER, profitabilitas yang diwakilkan oleh ROE, mendapatkan hasil positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Apriliana Nuzul Rahmawati (2012) dengan judul “Analisis Faktor Kebijakan Hutang yang mempengaruhi Nilai Perusahaan.”. Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis linier. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, artinya semakin rendah *free cash flow* pada perusahaan manufaktur, maka tidak mempengaruhi bagi perusahaan dalam menerapkan kebijakan hutang, struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, semakin rendah struktur kepemilikan manajerial, maka tidak mempengaruhi para manajerial dalam menerapkan kebijakan hutang, Struktur kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang, dapat diartikan semakin tinggi kepemilikan institusional maka bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah bagi perusahaan untuk menetapkan kebijakan hutang, terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap

kebijakan hutang, artinya bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar sehingga hal itu akan mempengaruhi perusahaan dalam meningkatkan kebijakan hutang, kebijakan hutang tidak mampu menjadi *variable intervening* antara *free cash flow* dengan nilai perusahaan, artinya semakin rendah *free cash flow*, maka sumber dana internal yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga perusahaan tidak memerlukan tambahan dana eksternal dalam bentuk hutang dan hal tersebut tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, kebijakan hutang tidak terbukti mampu menjadi variabel *intervening* antara struktur kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, artinya bahwa semakin rendah struktur kepemilikan manajerial, maka tidak mempengaruhi bagi perusahaan dalam menerapkan kebijakan hutang dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, kebijakan hutang mampu menjadi variabel *intervening* antara struktur kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan, dapat diartikan bahwa semakin besar struktur kepemilikan institusional maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar sehingga perusahaan akan cenderung memperkecil dalam menerapkan kebijakan hutang dan hal itu akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak mampu menjadi variabel *intervening* antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan, dapat diartikan bahwa semakin kecil ukuran perusahaan maka perusahaan cenderung berpikir dua kali untuk menerapkan kebijakan hutang sehingga hal itu tidak mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, dapat diartikan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan kebijakan hutang, maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan.

5. Damayanti dan Suartana (2014) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan”. Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, dimana para manajer memiliki kepentingan pribadi yang cenderung dipenuhinya dibandingkan

pencapaian tujuan perusahaan. Terkait dengan penetapan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, perusahaan sebaiknya perlu melakukan pertimbangan secara hati-hati sehingga *agency cost* dapat diminimalkan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi penelitian berikutnya, dapat mempertimbangkan faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan dengan menambah variable *intervening* atau dengan faktor yang dapat memperkuat atau memperlemah nilai perusahaan, seperti kebijakan deviden, *corporate social responsibility*, rasio kinerja keuangan dan *investment opportunity set*.

6. Desy Septariani (2017) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaann(Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Di Bei Periode 2012-2015). Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian secara parsial *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price to book value* dan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Price to book value*. Secara simultan *dividend payout ratio* dan *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *Price to book value*.
7. Pakekong, *et al* (2019) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016”. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan dan parsial struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Manajemen perusahaan sebaiknya lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan-kebijakan keuangan agar dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham tercapai.
8. Yuniati, *et al* (2016) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada

Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014". Dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* analisis data yang digunakan uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan uji t serta uji F. Hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,168. Ada pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,120, Ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,520, Ada pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,205.

Tabel 2.1

Ringkasan Jurnal ”Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Keagenan”

No.	PENELITI	JUDUL	TUJUAN PENELITIAN	VARIABEL	SAMPEL	METODE ANALISIS	HASIL
1.	Tumiwa, <i>et al</i> (2016)	Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan <i>Food And Beverages</i> yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas baik secara simultan maupun parsial terhadap nilai perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.	Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang Profitabilitas	Perusahaan <i>Food And Beverages</i> yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Metode analisis asosiatif dengan metode agresi linier berganda, asumsi klasik dan uji hipotesis	Kebijakan Hutang memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Keputusan Investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2.	Diyani dan Rahayu (2019)	Nilai Perusahaan ditinjau dari Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen	Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan utang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Kebijakan Dividen. Struktur Kepemilikan. Kebijakan Hutang. Nilai Perusahaan.	Perusahaan sektor <i>Property, Real Estate</i> , dan <i>Building Construction</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.	Uji analisis regresi	Struktur kepemilikan secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang memiliki pengaruh negatif, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semua variabel dalam penelitian ini secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.2
Lanjutan Ringkasan Jurnal

No.	PENELITI	JUDUL	TUJUAN PENELITIAN	VARIABEL	SAMPEL	METODE ANALISIS	HASIL
3.	Utama dan Dana (2019)	Pengaruh Dividen, Utang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia di BEI	Untuk mengetahui pengaruh dividen, utang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Kebijakan Dividen • Kebijakan Utang • Nilai Perusahaan 	Perusahaan <i>Property</i> di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.	<ul style="list-style-type: none"> • Metode analisis agresi linier berganda yang di dahului dengan uji asumsi klasik. 	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividen yang diwakilkan oleh DPR, kebijakan utang yang diwakilkan oleh DER, profitabilitas yang diwakilkan oleh ROE, mendapatkan hasil positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Apriliana Nuzul Rahmawati (2012)	Analisis Faktor Kebijakan Hutang yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan.	Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh arus kas bebas, struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan melalui pinjaman polis untuk perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Manajerial • Kepemilikan Institusional • Ukuran Perusahaan • Nilai Perusahaan 	Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • Metode analisis regresi • Uji asumsi klasik 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. • Terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan. • Kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. • Struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Tabel 2.3
Lanjutan Ringkasan Jurnal

No.	PENELITI	JUDUL	TUJUAN PENELITIAN	VARIABEL	SAMPEL	METODE ANALISIS	HASIL
5.	Damayanti dan 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.	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Manajerial • Kepemilikan Institusional • Nilai Perusahaan 	Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • Analisis linier berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai
6.	Desy Septariani (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Di Bei Periode 2012-2015).	Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen yang diukur dari <i>dividend payout ratio</i> dan kebijakan hutang yang diukur dari <i>debt to equity ratio</i> terhadap nilai perusahaan yang diukur dari <i>Price to book value</i> pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2012-2015.	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Dividen • Kebijakan Hutang • Nilai Perusahaan 	Pada Perusahaan Lq45 Di Bei Periode 2012-2015	<ul style="list-style-type: none"> • Metode analisis agresi linier berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Debt to equity ratio</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Price to book value</i>. • <i>Dividend payout ratio</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Price to book value</i>. • Secara simultan <i>dividend payout ratio</i> dan <i>Debt to equity ratio</i> berpengaruh terhadap <i>Price to book value</i>.

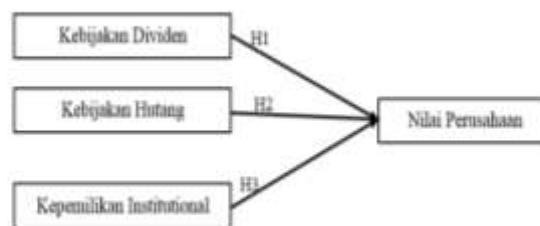
Tabel 2.4
Lanjutan Ringkasan Jurnal

No.	PENELITI	JUDUL	TUJUAN PENELITIAN	VARIABEL	SAMPEL	METODE ANALISIS	HASIL
7.	Pakekong, <i>et al</i> (2019)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016	Untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Populasi berjumlah 15 perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur kepemilikan • Kebijakan dividen • Kebijakan hutang • Nilai perusahaan. 	Perusahaan Asuransi yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016	<ul style="list-style-type: none"> • Metode analisis agresi linier berganda • Uji Hipotesis • Uji Asumsi Klasik 	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. • Manajemen perusahaan sebaiknya lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan-kebijakan keuangan agar dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
8.	Yuniati, <i>et al</i> (2016)	Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014	Untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014.	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan deviden, • Kebijakan hutang, • Profitabilitas, • Struktur kepemilikan • Nilai perusahaan manufaktur 	Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014	<ul style="list-style-type: none"> • Metode analisis agresi linier berganda • Uji t dan uji F • Uji asumsi klasik 	<ul style="list-style-type: none"> • Ada pengaruh kebijakan deviden dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur • Ada pengaruh profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur

2.3. Model Konseptual Penelitian

Berdasarkan penjelasan tentang nilai perusahaan dari beberapa para ahli dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan sebagian besar harga yang bersedia dibayarkan oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual. Dimana calon pembeli tersebut dapat melihat bagaimana harga saham perusahaan yang akan dibeli. Semakin tinggi harga saham akan menunjukkan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Karena nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kesejahteraan dan kemakmuran para pemegang saham juga akan semakin tinggi. Sehingga dapat membuat para investor akan tetap mempertahankan dana bahkan juga meningkatkan investasi kepada perusahaan tersebut. Faktor-faktor di antaranya meliputi kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan institutional. Kerangka teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam model konseptual penelitian berikut :

Gambar 2.1
Model Konseptual Penelitian



2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan harga saham berarti adanya peningkatan terhadap nilai perusahaan. Peneliti Utama dan Dana (2019) mengatakan bahwa perusahaan harus terus menjaga dan meningkatkan nilai perusahaannya melalui laba yang telah didapat, karena melalui

laba tersebut perusahaan akan menjalankan kegiatan operasionalnya dengan efisien. Kemampuan perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka perusahaan membayarkan dividen juga tinggi (Riani,2015). Peningkatan pembayaran dividen dapat menjadi sinyal yang baik dan sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Riani, 2015). Hasil penelitian yang diungkapkan oleh Diyani dan Rahayu (2019) bahwa dividen yang dibayarkan secara teratur dapat menandakan bahwa perusahaan selalu mendapatkan laba yang relatif besar, sehingga selain dapat membiayai operasional dalam perusahaan juga dapat membagikan dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, disusun hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1: Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.2. Hubungan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan hutang Mardiyati dan Ahmad, (2012). Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang diajukan dalam penelitian Sumanti dan Mangantar (2015). Namun apabila hutang tersebut dapat menghasilkan keuntungan, maka hutang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang dalam penelitian sebelumnya memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai. Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa kebijakan hutang yang dapat diwakilkan dengan (DER) memiliki pengaruh yang sejalan terhadap nilai perusahaan yang diwakilkan oleh (PBV).

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan telah beberapa kali dilakukan penelitian dan menghasilkan hasil yang bermacam-macam. Hasil yang menunjukkan secara parsial struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan

kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semua variabel dalam penelitian ini menghasilkan pengaruh yang signifikan, diteliti oleh Diyani dan Rahayu, (2019) yang meneliti nilai perusahaan ditinjau dari struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor *Property, Real Estate, dan Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016, metode pengolahan data uji analisis regresi.

Berdasarkan hasil penelitian yang diungkapkan oleh Diyani dan Rahayu (2019) bahwa rasio hutang yang tinggi dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang kurang baik dalam mengelola keuangan perusahaan, atau dapat juga diartikan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam keuangan. Rasio hutang yang tinggi dapat memperkecil laba perusahaan sehingga dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, disusun hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2: Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3. Hubungan Kepemilikan Institutional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institutional yang dapat diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga tertentu. Kepemilikan institutional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dapat memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institutional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga.

Damayanti dan Suartana (2014) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan institutional juga membawa dampak pada nilai perusahaan, semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan pihak pemegang saham yang ditujukan untuk mengurangi *agency cost* dan bisa meningkatkan nilai perusahaan. Dimana keterlibatan pihak kepemilikan institutional dapat membatasi perilaku oportunistik manajer.

Kepemilikan institusional dalam penelitian sebelumnya dapat diungkapkan oleh Dian dan Lidyah (2011) bahwa jika kepemilikan institusional mengalami peningkatan akan dapat menarik investor untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut

karena para investor menganggap dana yang telah diinvestasikan akan berkembang terus. Hal ini disebabkan karena investor merasa dengan tingginya kepemilikan institusional pengawasan kepada kinerja perusahaan juga tinggi sehingga mampu mendapatkan laba yang tinggi juga dan dapat memberikan keuntungan kepada para investor. Oleh karena itu, disusun hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.4. Hipotesis Penelitian

H1: Diduga kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property, Real Estate, dan Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

H2: Diduga kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property, Real Estate, dan Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

H3: Diduga kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property, Real Estate, dan Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.