

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Anita dan Yulianto, (2014) dengan menggunakan variabel pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Dan variabel dependennya adalah nilai perusahaan dengan menggunakan rumus *Price to Book Value* (PBV). Metode *purposive sampling* inilah yang digunakan dalam penelitian, yaitu pada pemilihan sampel harus menggunakan kriteria tertentu. Pengaruh dari penelitian ini juga dapat menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya dengan kebijakan dividen yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Septariani, (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan 2 variabel bebas yaitu kebijakan dividen diukur dengan (DPR) dan kebijakan hutang yang diukur dari (DER) serta variabel terkaitnya yaitu nilai perusahaan. Menggunakan perusahaan LQ45 dan sampel dipilih dengan menggunakan *purpose sampling* dengan 45 perusahaan LQ45. Metode analisis data yang dipergunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini memberitahukan pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh positif relevan terhadap nilai perusahaan.

Ferina, dkk. (2015) bertujuan untuk mengukur beberapa faktor yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Pengaruh kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER) dan profitabilitas yang merupakan variabel bebas, dan penelitian ini

menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan pertambangan dengan periode 2009-2013. Metode pengambilan sampelnya memakai metode *purposive sampling*. Pada pengkajian ini sampel pengkajian yang digunakan adalah 8 perusahaan pertambangan. Dan hasil akhir yang diperoleh dari pengkajian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh signifikan, sebaliknya dengan hutang yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mardiyati, dkk (2012) ini menggunakan perusahaan manufaktur periode 2010-2015 untuk penelitiannya. Variabel bebas yang akan diteliti ini adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas serta variabel terkaitnya adalah nilai perusahaan dengan memperhitungkan tata kelola perusahaan yang baik sebagai variabel kontrol. Metode *purpose sampling* inilah yang digunakan dan mendapatkan sampel sebanyak 78 perusahaan. Metode *ordinary least square* ini juga dipergunakan dalam penelitian ini bahwa kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif tetapi tidak relevan dan sebaliknya dengan profitabilitas yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Sukrini, (2012) yaitu tentang kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER) dengan menggunakan analisis variabel terikatnya nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini menggunakan semua data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010 dan dalam penelitian ini juga menggunakan metode *purposive sampling* yang berdasarkan dari kriteria-kriteria tertentu. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian dengan variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang. Sebaliknya dengan kebijakan dividen yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Prastuti dan Sudiarta, (2016) meneliti perusahaan manufaktur dengan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independennya yaitu, struktur modal, kebijakan dividen serta ukuran perusahaan. Menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2009-2013. Dari perusahaan manufaktur didapat 10 sampel perusahaan dengan populasi 176 perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa *Price earning ratio*, *debt to equity ratio*, *dividen payout ratio* perusahaan secara simultan berpengaruh positif relevan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial atau bersama-sama *price earning ratio* berpengaruh negatif tidak relevan, *Debt to equity ratio* berpengaruh positif relevan dan pada perusahaan manufaktur dengan tujuan untuk meneliti pengaruh nilai perusahaan dengan menggunakan (PBV), struktur modal, kebijakan dividen dan *Dividen payout ratio* berpengaruh positif tidak relevan terhadap nilai perusahaan.

Wahyudi dan Pawestr, (2014) meneliti perusahaan yang tidak termasuk dalam kategori industri, perbankan, lembaga masalah kredit, keamanan dan asuransi pada periode 2003 dan 2002 sebagai pembanding sampel. Sampel terdiri dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Data dikumpulkan melalui

metode *purposive sampling* dan metode statistik yang digunakan adalah analisis jalur. Dengan judul implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening.

Dari penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan tetapi tidak ada kebijakan dividen. Struktur institusional tidak mempengaruhi keputusan keuangan ataupun nilai perusahaan, berbeda dengan keputusan pendanaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut, akan tetapi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung atau melalui keputusan pendanaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Signaling

Menurut Arifin (2005:11) *Signalling theory* menjelaskan bahwa suatu perusahaan dapat mempunyai kemampuan untuk memberikan suatu informasi laporan keuangan pada pihak-pihak eksternal. Dengan adanya kemampuan tersebut, juga memberikan manfaat antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaanlah yang lebih banyak mengetahui informasi tentang perkembangan keuangan perusahaan dimasa sekarang dan masa mendatang. Dan apabila informasi yang diterima oleh pihak luar sangat kurang tentang perkembangan ke depannya akan menyebabkan mereka (investor) akan memberikan harga yang rendah kepada perusahaan sebagai upaya perlindungan diri. Nilai perusahaan akan naik jika mengurangi informasi yang

tidak sesuai dengan laporan keuangan. Salah satu cara yaitu mengurangi informasi yang tidak sesuai dengan laporan keuangan adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang dapat memberikan pengetahuan tentang laporan keuangan untuk investor dalam mengambil keputusan investasi.

2.2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu kondisi tertentu yang sudah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran yang menunjukkan bahwa masyarakat sudah percaya akan perusahaan tersebut setelah melewati tahapan proses kegiatan yang dilakukan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan berdiri hingga saat ini. Tingginya kejayaan atau keberhasilan pemegang saham bisa dilihat dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan terbentuk dari adanya indikator nilai pasar saham yang dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Peluang investasi keberadaanya bisa memberikan sinyal yang positif tentang perkembangan perusahaan di masa yang akan datang sehingga nilai perusahaan dapat meningkatkan. Menurut Brigham dan Houston (2006:19) nilai perusahaan disebut nilai pasar, karena kesejahteraan pemegang saham bisa diberikan secara maksimum melalui nilai perusahaan apabila harga saham perusahaan meningkat.

Harga saham merupakan salah satu tanggapan investor terhadap perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan nilai perusahaan Sujoko dan Soebiantaro, (2007). Nilai perusahaan yang tinggi membuat harga saham yang tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi juga bisa menambah kemampuan perusahaan dimasa ini

tetapi juga prospek perusahaan di masa depan. Mengingat pengaruhnya nilai perusahaan sebagai salah satu dasar pengembalian keputusan investasi. Oleh karena itu, setiap perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaan melalui pencapaian kinerja yang lebih baik, yang menuntut para manajer keuangan harus mampu menjalankan fungsinya didalam mengelolah keuangan dengan benar dan seefisien mungkin.

Nilai perusahaan sering kali diukur dari beberapa faktor, harga saham perusahaan adalah salah satu faktornya karena harga pasar saham perusahaan menunjukkan penilaian dari investor untuk seluruhan ekuitas yang mereka miliki Wahyudi (2006). Apabila harga saham bertambah maka hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan dapat dinyatakan dengan harga pasar dimana harga pasar merupakan standar atau ukuran dari suatu kinerja perusahaan, karena apabila harga saham perusahaan bisa meningkat maka itu juga akan memberikan keuntungan dan kemakmuran bagi pemegang saham. Harga pasar per saham disebut juga sebagai harga yang disepakati atau disetujui antara penjual dan pembeli ketika terjadi negosiasi per lembar sahamnya. Sedangkan untuk nilai buku per saham bisa dibilang sebagai harga ketika aktiva tersebut didapatkan (nilai historis) per lembar saham (Andinata, 2010).

Nilai perusahaan dalam pengkajian ini menggunakan *price to book value* (PBV). Dan tingginya *price to book value* akan membuat pasar percaya atas kemungkinan perusahaan kedepan. Hal tersebut juga yang membuat pemilik

perusahaan berambisi, sebab nilai perusahaan yang tinggi akan membuat kejayaan pemegang saham yang juga tinggi (Soliha dan Taswan, 2002).

2.2.3 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan bagian dari unsur atau elemen sebuah perusahaan. Perusahaan bertumbuh dan hutang akan timbul karena adanya aktifitas dalam sebuah perusahaan. Jadi satu hal yang pasti adalah bahwa setiap perusahaan pasti memiliki hutang. Gozali dan Cariri (2003) mendefinisikan sebagai berikut: “hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.”

Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi (PSAK) tahun 2002 Rustendi dan Jimmi, (2008) hutang (kewajiban) diartikan sebagai berikut: “kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari keadaan di masa lalu. Penyelesaiannya diharapkan dapat menjadikan arus kas keluar sebagai dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. “Kebijakan utang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan utang juga tergantung pada ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal”. Kemudahan ini menunjukkan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari utang melalui pasar modal.

Perusahaan lebih banyak mengungkapkan informasi karena mereka memiliki kewajiban untuk memberikan informasi yang lebih luas kepada krediturnya. Hutang dalam pengkajian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Rasio utang terhadap ekuitas dihitung hanya dengan membagi total utang perusahaan termasuk liabilitas jangka pendek dengan ekuitas pemegang saham. *Debt to equity ratio* (DER) juga bisa memberikan cerminan tentang struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak tertagihnya suatu hutang.

2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Istilah Struktur kepemilikan ini digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh presentasi kepemilikan saham oleh manajer dan institusi. Manajer menunjukkan bahwa keadaan persentase kepemilikan saham perusahaan yang besar dalam laporan keuangan. Karena dalam Catatan atas laporan keuangan ini ada salah satu data yang paling penting untuk para investor yaitu kepemilikan manajerial.

Konflik ini bisa dilakukan bila manajer mempunyai kepemilikan atas saham dalam perusahaan. Kebijakan manajer akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer, karena manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan adanya peningkatan nilai

perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Dengan kepemilikan manajerial, seorang manajer yang juga sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan usaha akan merugikan manajer karena kehilangan insentif dan pemegang saham akan kehilangan *return* bahkan dana yang diinvestasikannya Sulistiono, (2010).

Menurut Sugiarto (2009:59) struktur kepemilikan adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (insider) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah perbandingan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan pekerjaannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (agents) yang ditunjuk oleh pemegang saham (principals).

2.2.5 Kebijakan Dividen

Dividen juga bisa dikatakan sebagai keputusan laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham. Distribusi yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat ataupun bukti lain yang menunjukkan utang perusahaan dan saham, sebagai pemindahan dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik kepada pemegang saham suatu perusahaan juga disebut sebagai dividen. Menurut penjelasan Sumarto (2007), dividen adalah keuntungan atau manfaat perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Pengumuman deviden perusahaan adalah informasi yang selalu mendapat respon oleh pasar. Andinata (2010), para manajer sering menggunakan dua jenis pengumuman untuk menginformasikan prestasi dan

prospek perusahaan yaitu informasi dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya. Dalam pembayaran dividen ini, perusahaan dapat menggunakan berbagai macam-macam pembayaran tertentu dividen. Prapaska (2012) menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk:

1. Dividen yang berbentuk uang
2. Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)
3. Dividen saham (*stock dividend*)

2.4.1.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Sumarto (2007) adalah menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan. Andinata (2010) menyatakan ada empat syarat penting yang perlu diperhatikan dalam optimalisasi kebijakan dividen sebagai sinyal yaitu:

1. Manajemen harus selalu mempunyai motivasi yang sesuai untuk mengirimkan sinyal yang jujur, meskipun beritanya buruk,
2. Sinyal dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah untuk diikuti oleh kompetitor perusahaan yang kurang sukses.
3. Sinyal itu harus mempunyai jaringan yang cukup berarti dengan kejadian yang diamati (misalnya dividen yang tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi di masa mendatang),

4. Tidak ada cara menghemat biaya yang relatif lebih efektif untuk mengirimkan sinyal yang sama.

Kebijakan dividen juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Memang masih terdapat tiga kelompok, yaitu Modigliani-Miller dalam Sartono (2001) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak signifikan yang berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kelompok kedua adalah pendapat Gordon-Lintner yaitu dividen lebih kecil risikonya daripada *capital gain*, sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan *dividen yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga menyebutkan bahwa dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka para investor akan meminta tingkat keuntungan yang tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Kelompok ini menyarankan bahwa dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang lebih rendah akan memoptimalkan nilai perusahaan. Ketiga pendapat nampak bertentangan, namun jika mempertimbangkan hubungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Prosepek yang baik dalam suatu perusahaan akan menaikkan pembayaran dividen. Sebaliknya dengan penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai kemungkinan perusahaan yang buruk (Taswan, 2003). Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan ada beberapa macam menurut Hidayati (2006), yaitu;

1. Kebijakan dividen yang selalu stabil
2. Kebijakan dividen tetap yaitu menetapkan jumlah dividen minimal yang ditambahkan dengan dividen ekstra.

3. Kebijakan dividen yang konsisten.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan dividen merupakan suatu pertimbangan berdasarkan banyak laba yang harus diberikan kepada para investor sebagai dividen daripada digunakan kembali ke dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Pengkajian kebijakan deviden dalam penelitian ini menggunakan bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Houston (2001), bentuk kas dari presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham disebut sebagai rasio pembayaran dividen.

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Taswan (2003) mengatakan, bahwa pembatasan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajemen bisa dibatasi dengan cara mengandakan utang, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia. Jika nilai perusahaan naik akan neningkatkan penggunaan utang, karena saat kebutuhan utangnya naik, itu akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dikaitkan dengan harga saham dan kemerosotan utang akan menurunkan harga saham. Semakin banyak hutang maka dapat meninggikan laba per lembar saham yang nantinya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Menurut Taswan (2003) peningkatan utang juga dapat menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan utang yang hati-hati. Penelitian sebelumnya yaitu Septriani, (2017) juga menyimpulkan bahwa nilai perusahaan juga sangat dipengaruhi oleh kebijakan hutang. Sukrini, (2012) kebijakan hutang bisa menjadi

pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut bahwa dalam penelitian kebijakan hutang ini adalah sebagai berikut:

H1: Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Apabila managernya mempunyai saham kurang dari seratus persen maka konflik keagenan dalam perusahaan itu bisa terjadi. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer mempunyai saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Menurut Adri, dkk (2014), Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manager akan memotivasi kinerja manajemen karena manager merasa mengambil alih dalam perusahaan baik sebagai pengambilan keputusan maupun dalam tanggung jawab atas semua keputusan yang diambil. Sehingga pada akhirnya kinerja manajemen semakin baik dan dapat berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. Menurut Wahyudi dan Pawestri, (2014) hasil dari penelitiannya menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam penelitian Anita dan Yulianto, (2014) yaitu berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

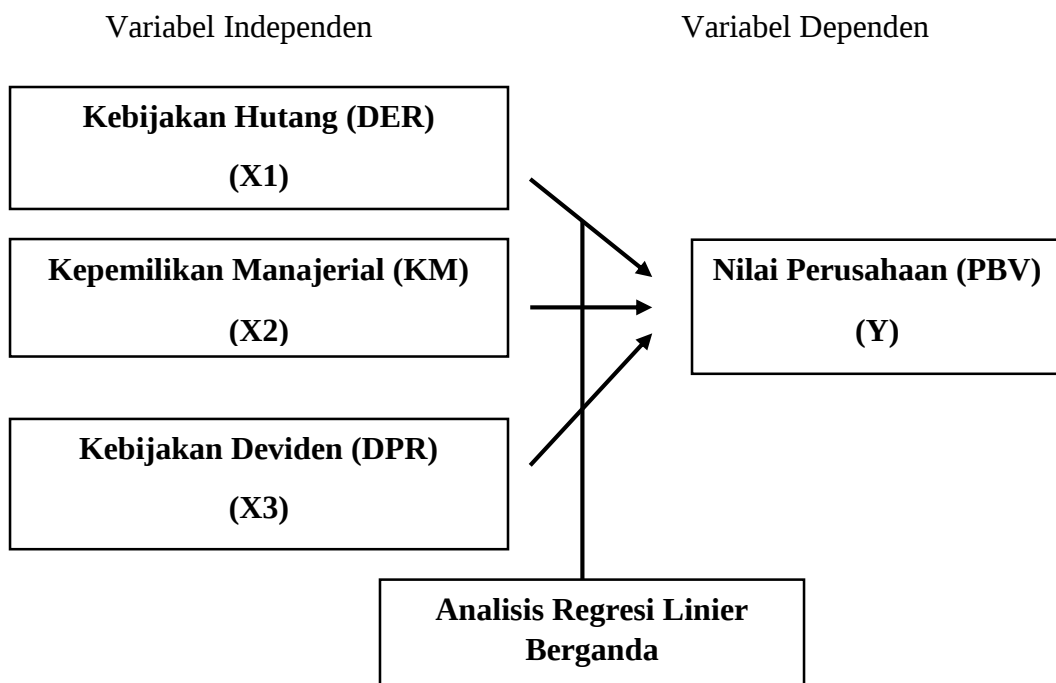
Seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan melalui suatu keputusan kepada pemegang saham dan para investor sebagai dividen kas maupun bentuk lain seperti sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2003). Presentase laba perusahaan yang di bagikan pada pemegang saham dan para investor dalam bentuk deviden kas ditunjukan oleh rasio pembayaran dividen (DPR). Pembayaran dividen yan tinggi dipengaruhi oleh tingginya suatu nilai perusahaan, dan jika nilai perusahaan tinggi maka akan berdampak juga pada harga saham yang ikuti tinggi.

Pengkajian ini sudah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septriani, (2017) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, Ferina, dkk (2015) menyatakan bahwa (DPR) juga positif dan relevan terhadap nilai perusahaan. Dan Prastuti dan Sudiarta, (2016) menemukan bahwa pengaruh kebijakan dividen yang positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas maka dalm penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan penjelasan yang telah dijabarkan diatas, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini yaitu:



Sumber: Konsep diolah 2019

Gambar 1.
Kerangka Pemikiran Penelitian

Diketahui bahwa penelitian ini bertujuan untuk mencari bukti empiris tentang kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel independen atau dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang DER (X1), kepemilikan menejerial KM (X2) dan kebijakan dividen DPR (X3) sedangkan variabel dependennya PBV (Y) dan dihitung menggunakan regresi linier berganda.