BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi dari investor terhadap perusahaan yang akan dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan memperngaruhi tingkat nilai perusahaan yang tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingkat tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996 dalam Sukrni, 2012). Memaksimalkan nilai perusahaan baik untuk perusahaan, dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan juga. Karena memakmurkan pemegang sham perusahaan merupakan tujuan utama dari setiap perusahaan.

Menurut Hermuningsih dan Wardani (2009) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga tergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih.

Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan menurut Kwon dan Jhon (2011:240) dalam Yandri (2012). Adalah sebagai berikut :

a. Nilai buku

   Nilai buku merupakan nilai dari aktiva yang ditunjukkan pada laporan neraca perusahaan. Nilai ini menggambarkan biaya historis asset dari nilai sekarang.

b. Nilai likuiditas

   Nilai likuiditas adalah sejumlah uang yang dapat direalisasikan jika aset di jual secara individual dan bukan sebagai bagian dari keseluruhan perusahaan.

c. Nilai harga pasar

   Nilai harga pasar dari satu aset adalah nilai yang teramati untuk aktiva yang ada di pasaran. Nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan yang bekerjasama di pasaran, dimana pembeli dan penjual menegosiasikan harga yang diterima untuk aktiva tersebut.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional Kepemilikan suatu perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional maupun kepemilikan individual. Atau campuran keduanya dengan proporsi tertentu. Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu:

1. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
3. Inv estor institusional, secara umum, memiliki realsi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
5. investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

Adanya pemegang saham seperti institusional ownership memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikasi institusional ownership sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku institusional ownership

dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Meningkatnya aktivitas institusional ownership dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh institusional ownership telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif. Dalam waktu yang sama, biaya untuk keluar dari investasi yang mereka lakukan menjadi semakin mahal karena adanya resiko saham akan terjual pada harga diskon. Kondisi ini akan memotivasi institusional ownership untuk lebih serius dalam mengawasi maupun mengoreksi semua perilaku manajer dan memperpanjang jangka waktu investasi.

Mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan sehingga posisinya tidak berada dibawah pengawasan manajer. Dengan demikian, dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengontrol semua tindakan manajer. Pengawasan lain yang dapat dilakukan adalah dengan cara memberikan masukan-masukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha dan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh institusional ownership akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi agency cost.

Dengan adanya beberapa kelebihan yang dimiliki, investor institusional diduga lebih mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba, dibanding dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih professional dalam mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi, karena mereka memiliki tingkat pengawasan yang tinggi untuk menghindari terjadinya tindakan manajemen laba. Secara singkat dapat dikatakan institusional dengan manajemen laba mempunyai hubungan negatif dimana semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh korporasi maka semakin kecil kemungkinan terjadi manajemen laba.

Kepemilikan institusional (Connely, at.el 2010) menyatakan bahwa, kepemelikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain, yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak lain biasanya berbentuk seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan suatu alat untuk mengurangi agency conflict. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif. Kepemilikan di bedakan menjadi dua bentuk (*dedicated* dan *transient*).

a. Dedicated

Kepemilikan saham dedicated merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi dimana kepemilikan saham dedicated

menanamkan sahamnya pada perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Dalam hal ini kepemilikan saham dedicated sangatlah mengawasi bagaimana pertumbuhan suatu perusahaan dan mengharapkan perusahaan tersebut berkembang, sehingga perusahaan tersebut dapat memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

b. Trensient

Kepemilikan saham trensient merupakan kepemilikan saham istitusi yang memiliki jangka watu lebih pendek (sementara) atau dalam artian dimana para pemilik saham lebih mementingkan keuntungan yang didapat dari harga saham yang meningkat, sehingga pemilik saham transient dapat menjual sahamnya, mendapatkan keuntungan dan dapat menginvestasikan kembali sahamnya ke perusahaan atau institusi lain. Dalam hal ini pemilik saham transient cenderung tidak mengawasi pertumbuhan perusahaan secara penuh. Karena tujuan perusahaan trensient adalah untuk mendapatkan keuntungan.

3. Kebijakan Deviden

Stice at al (2004:902) menyatakan bahwa deviden adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang di pegang oleh masing – masing pemilik. Brigham dan Houston (2004:69) kebijakan dividen optimal merupakan kebijakan dividen yang

mencapai suatu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang deviden diantaranya yaitu:

a. *Dividend Irrelevance Theory* (ketidak relevanan deviden)

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. MM menyimpulkan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan deviden. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran deviden akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran deviden atau menerimanya dalam bentuk capital gain. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan deviden saat ini maupun dimasa datang.

b. The Bird in The Hand Theory

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untukmemperoleh pendapatan berupa pembayaran deviden daripada menunggu capital gain. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima deviden saat ini atau menerima capital gain dimasa datang. Gordon dan Lintner beranggapan bahwa para investor

memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara itu MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali deviden mereka diperusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka dimasadatang bukannya ditentukan oleh kebijakan deviden, tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

c. *Tax Preference Theory*

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada deviden dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan dividend payout ratio yang rendah atau bahkan tidak membagikan deviden. Karena deviden cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividend yield yang tinggi.

d. *Smoothing Theory*

Teori pendanaan dikemukakan oleh Lintner (1956), dalam tulisannya Lintner menyatakan pendapat tentang kebijakan deviden berdasarkan pada hasil wawancara dengan manajer perusahaan di Amerika tentang apa yang diyakini oleh para manajer tentang faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan. Hasil penelitian lintner secara umum menyimpulkan 4 hal :

1. Perusahaan memiliki target rasio pembayaran deviden.
2. Para manajer lebih condong untuk menekankan pada perubahan besar kecilnya deviden daipada tingkat absolutnya.
3. Dalam jangka panjang, perubahan – perubahan deviden yang terjadi mengikuti pada pergerakan yang stabil jika laba perusahaan bertahan pada level tertentu.
4. Manajer enggan untuk melakukan perubahan deviden yang mungkin akan menyebabkan perusahaan melakukan pencandangan dana karena adanya kekhawatiran bahwa ditahun mendatang perusahaan tidak mampu membayar deviden dengan besaran yang tidak jauh berbeda dengan periode – periode sebelumnya (Tatang Ari Gumanti,2013).

e. Teori signaling atau isi informasi deviden

Ada kecenderuangan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan deviden, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan deviden.

Menurut teori signaling, deviden dipakai sebagai signal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek dimasa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana deviden yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan deviden.

Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan deviden tersebut. Hal sebaliknya akan terjadi, jika perusahaan merasa prospek dimasa mendatang menurun, perusahaan kan merespon negatif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, deviden mempaunyai kandung informasi, yaiut prospek perusahaan dimasa mendatang. (Mamduh Hanafi, 2004).

4. Profitabilitas

Menurut Sartono (2012) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Hanafi (2013) mengemukakan bahwa perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik dapat membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut dapat membayarkan dividen sekaligus memberikan keuntungan pada pemegang saham.

5. **Kebijakan Utang**

Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Nasser dan Firlano dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Kebijakan utang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan utang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari utang melalui pasar modal.

Dalam penelitian ini ukuran debt ratio merupakan proxy dari kebijakan utang perusahaan. Debt equity ratio menurut (Makmun, 2003) dalam (Indahningrum dan Handayani, 2009) dapat diukur dengan total utang atau total kewajiban dibagi dengan modal pemegang saham (kekayaan bersih atau ekuitas). Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

Selain itu kreditur juga mengasumsikan terdapat risiko yang besar dari perusahaan sehingga kreditur dapat saja memberikan bunga yang cukup besar, sehingga kemampuan perusahaan untuk mendapatkan uang dari sumber-sumber luar terbatas.

6. Struktur Modal

Struktur modal merupakan pertimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang saham preferen, dan saham biasa (Brigham dan Houston, 1997 Dalam Sri dan Panca 2011).

a. Teori keagenan

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa, semua individu bertindak atas kepentangan mereka sendiri sedangkan agen (manager perusahaan) diasumsikan bahwa ia mendapatkan kepuasan tidak hanya melalui kompensasi saja melainkan juga didapat dari bagian – bagian yang terdapat dalam hubungan keagenan, seperti, jumlah waktu luang, kondisi kerja yang baik, keanggotaan dan jam kerja fleksibel (Rina Widi, 2012).

Menurut Bringham dan Houston (2006) dalam Rina (2012), hubungan keagenan dapat timbul dikarenakan dua hal :

i) Pemegang saham dengan manajer

Masalah keagenan dapat timbul apabila para manager menempatkan tujuan dan kesejahteraan mereka sendiri, pada posisi yang lebih tinggi dari pada kepetingan pemegang saham.

ii) Pemegang saham melalui manger dengan kreditur

Kreditur memiliki klaim atas sebagian dari arus kas perusahaan untuk pembayaran bunga dan pokok utang. Kreditur memiliki klaim atas aset perusahaan saat perusahaan mengalami kebangkrutas. Pada saat perusahaan

mengalami kebangkrutan, keputusan yang tepat yang harus dilakukan atau diambil oleh manajemen perusahaan adalah, apakah perusahaan akan melikuidasi perusaahan dengan menjual seluruh asetnya atau melakukan reorganisasi. Apabila manager memilih untuk reorganisasi maka hal itu dilakukan untuk mempertahankan pekerjannya. Keputusan manager ini akan berdampak pada pemegang saham atau kreditur atau antar kedua pihak tersebut.

b. **Teori Trade – off**

Menurut Hanafi (2004), mengatakan bahwa dalam kenyataan, ada hal - hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi pula kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Sebagai contoh, semakin tinggi utang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar utang.

Biaya kebangkrutan bisa cukup signifkan. Penelitian diluar negeri membuktikan biaya kebangkrutan bisa mencapai 20% dari nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

i) Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis

ii) Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena, dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misal suplier kemungkinan tidak akan mau memasok barang karena kehawatiran tidak akan terbayar.

c. Teori Pecking Order

Teori ini dikemukan oleh Donal Donaldson (1961) dalam Mamduh Hanafi (2013) yang mengatakan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang lebih tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah.

Teori ini memiliki urutan pendanaan sebagai berikut:

1) Perusahaan memiliki pendanaan internal yang diperoleh melalui laba ditahan perusahaan.
2) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3) Kebijakan deviden yang konstan, ditanbahkan dengan fluktuasi keuntungan dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, maka terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.

4) Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi) jika masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.

B. Kajian Empiris

1. Penelitian Melani Sugiarto et. al (2011) menguji pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan utang sebagai variabel intervening. Metode penlitian yang dilakukan dengan menggunakan persamaan regresi dengan menggunakan alat analisis Path analisis. Hasil penelitiannya H1 negatif signifikan, H2 negatif signifikan, H3 Positif signifikan, H4 negatif signifikan, H5 negatif signifikan dan H6 positif signifikan.
2. Triyono et. Al (2012) menguji persamaan pengaruh kebijakan deviden, struktur kepemilikan, kebijakan utang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Metode penelitian menggunakan persamaan regresi secara simultan antar variabel-variabel yang saling mempengaruhi. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan
3. Penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) dengan judul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Aliran kas bebas, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan". Kepemilikan manajerial dengan proksi INSDR tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan, kepemilikan manajerial dengan proksi INST berpengaruh signifikan terhadap kebijakan

utang perusahaan, kebijakan dividen dengan proksi DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan dengan proksi GROWTH tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, profitabilitas dengan proksi ROA berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, dan Aliran Kas Bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakatan utang.

4. Penelitian Nasrizal, Kamaliah dan Tika Rahmi Syafitri (2012) Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, Dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Kebijakan Hutang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh free cash flow, kebijakan dividen, kepemilikan saham manajeria, dan kepemilikan saham institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan, begitu juga dalam penelitian ini menguji pengaruh variabel control yaitu asset structure, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Hasil dari penelitian ini adalah hanya variabel kepemilikan saham institusional dan seluruh variabel kontrol yang berpengarauh secara signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

5. Penelitian Eva Larasati dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan dan menggunakan alat analisis regresi linier berganda dengan hasil penelitian kepemilikan

manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan; 2) kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan 3) kebijakan deviden memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

6. Penelitian Dwi Sukirni (2012) yang berjudul Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi beganda. Hasil dari penelitian ini adalah: (1) variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (2) kepemilikan institusi berpengaruh signifikan Variabel adalah positif pada nilai perusahaan. (3) Kebijakan dividen variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) efek utang Variabel Kebijakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

7. Penelitian Andrianto (2013) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik Purposive

Sampling. Jenis datanya adalah sekunder. Metode pengumpulan data menggunakan dokumentasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa : (1). Kepemilikan Institusional memiliki koefisien negatif terhadap Kebijakan Hutang, tetapi tidak signifikan. (2). Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang. (3). Pertumbuhan Perusahaan memiliki koefisien negatif terhadap Kebijakan Hutang, tetapi tidak signifikan. (4). Profitabiltas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

B. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

Hipotesis penelitian adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya masih harus diuji secara empiris. Untuk membuktikan hipotesis tersebut dikumpulan data populasi atau sampel. Data diolah untuk memperoleh informasi yang dapat digunakan dalam pembuatan keputusan mengenai pembenaran asumsi hipotesis tadi (Rahmawati dkk, 2014). Hipotesis dikembangkan dengan menggunakan teori karena akan memverifikasi teori tesebut di fenomena yang ada. Hipotesis dikembangkan dengan maksud supaya tujuan dari riset untuk menerima hipotesisnya dapat tercapai dengan kemungkinan yang besar (Jogiyanto, 2004).

1. Pengaruh Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Menurut Dwi Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan saham dedicated merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi dimana kepemilikan saham dedicated menanamkan sahamnya pada perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Dalam hal ini kepemilikan saham dedicated sangatlah mengawasi bagaimana

pertumbuhan suatu perusahaan dan mengharapkan perusahaan tersebut berkembang, sehingga perusahaan tersebut dapat memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang akan di uji adalah sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap nilai perusahaan

Menurut Melanie Sugiart (2011) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi pembagian deviden maka nilai perusahaan akan semakin tinggi, atau sebaliknya. Hal ini mendukung *bird inthe hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan deviden karena adanya kepastian tentang return investasinya serta dapat mengantisipasi resiko ketidak pastian tentang kebangkrutan perusahaan. Selain itu pembagian deviden lebih kecil resikonya dibandingkan capital gain sehingga pembayaran deviden yang tinggi akan meminimumkan biya modal pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini berlainan dengan penelitian yang dilakukan oleh Titin Herawati (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan tidak berpengaruhnya kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, hal itu didukung dengan teori ketidakrelevanan dividen. Adanya asumsiasumsi yang digunakan dalam

teori ini dapat dikatakan bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dengan harga saham atau nilai perusahaan. Secara agregat investor hanya melihat total pengembalian (Return) dari keputusan investasi. Mereka tidak melihat apakah itu berasal dari capital gain atau pendapatan dividen. Jadi apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan maka tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Leni Astuti (2014) yang menyatakan bahwa Kebijakan deviden tidak berpengaruh tehadap nilai perusahaan karena, Perusahaan yang mempunyai DPR yang tinggi belum tentu akan memberikan deviden yang besar. Kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan.Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang akan di uji adalah sebagai berikut :

H2 : Kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Triyono, K. Raharjo, dan Rina (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh yang signifikan dan positif ini mengindikasikan bahwa semakin besar keuntungan yang diukur dari profitabilitas perusahaan mempengaruhi semakin meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah keuntungan yang diukur dari

profitabilitas perusahaan mempengaruhi semakin menurunnya nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyat, Gatot N.A, dan Ria P (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena, profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Hal ini berlainan dengan penelitian Titin Herawati (2012) yang menyatakan bahw profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena Jika profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan justru mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan oleh peningkatan profitabilitas perusahaan akan menjadikan laba perlembar saham perusahaan meningkat, tetapi dengan peningkatan profitabilitas belum tentu harga saham perusahaan itu meningkat sehingga apabila laba perlembar saham meningkat tetapi harga saham tidak meningkat maka itu akan membuat nilai perusahaan menjadi turun. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang akan di uji adalah sebagai berikut :

H3 : profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang

Menurut Sujoko dan Ugy Soeebiantoro (2004) menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional empunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Bila biaya monitoring tinggi maka perusahaan akan menggunakan pihak ke tiga yaitu kreditor untuk membantu melakukan pengawasan. Dalam teori *dedicated* perusahaan melakukan pengawasan terhadap Kepemilikan saham *dedicated* merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi dimana kepemilikan saham dedicated menanamkan sahamnya pada perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Dalam hal ini kepemilikan saham *dedicated* sangatlah mengawasi, bagaimana pertumbuhan suatu perusahaan dan mengharapkan perusahaan tersebut berkembang, sehingga perusahaan tersebut dapat memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain

Sheiler dan Vishny (1986) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) juga menyatakan bahwa adanya pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal. Dengan adanya pengawasan dari pihak institusi, manajemen tidak dapat secara langsung menetapkan keputusan pendanaan untuk kepentingan pribadinya. Wahidahwati (2002), Larasati (2011), Indahningrum dan Handayani

(2011) dan Masdupi (2005) menemukan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional dapat mengurangi utang perusahaan untuk mengurangi total biaya keagenan utang (*agency cost of* debt). Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang akan di uji adalah sebagai berikut :

H4 : kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.

5. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Utang

Menurut Melanie Sugiarto (2011) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan tehadap kebijakan utang. Menurut Husnan (2001), kebijakan dividen suatu perusahaan menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Laba tersebut dapat dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen atau dapat ditahan sebagai laba ditahan.

Pembayaran deviden dapat meningkatkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan eksternal dalam operasi perusahaan. Apabila deviden yang dibagikan kepada pemegang saham tinggi maka perusahaan akan melakukan pembagian saaham perusahaannya kepada investor, sehingga dapat menjadikan laba perusahaan berkurang, dengan ini perusahaan akan melakukan peminjaman dana kepada pihak ketiga untuk keperluan operasional perusahaannya. Sebaliknya jika perusahaam mempunyai banyak utang, maka perusahaan akan mengurangi jumlah dividen karena sebagian besar keuntungan akan digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman.

Hasil penelitian Jensen *et al.* (1992), Moh'd el. (1998), serta Murni dan Andriani (2007) dalam Indahningrum dan Handayani (2009), Larasati (2011), dan Steven dan Lina (2011) menghasilkan pengaruh yang negatif signifikan antara pembayaran dividen terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang akan di uji adalah sebagai berikut:

H5 : Kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang

6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat Profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Dengan tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor bahwa perusahaan tersebut berkembang dengan baik. Karena investor menginginkan harga saham meningkat. Maka untuk meningkatkan kepercayaan investor manajer dapat meningkatkan kebijakan hutang perusahaan. Jika manajer meyakinin tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik dan menginginkan harga saham perusahaan meningkat maka perusahaan akan mengkomunikasikan kepada investor dengan hal ini, perusahaan / manajer ingin memberikan signal kepada invesotr bahwa tingkat pertumbuhan perusahaannya baik hal ini akan memberikan

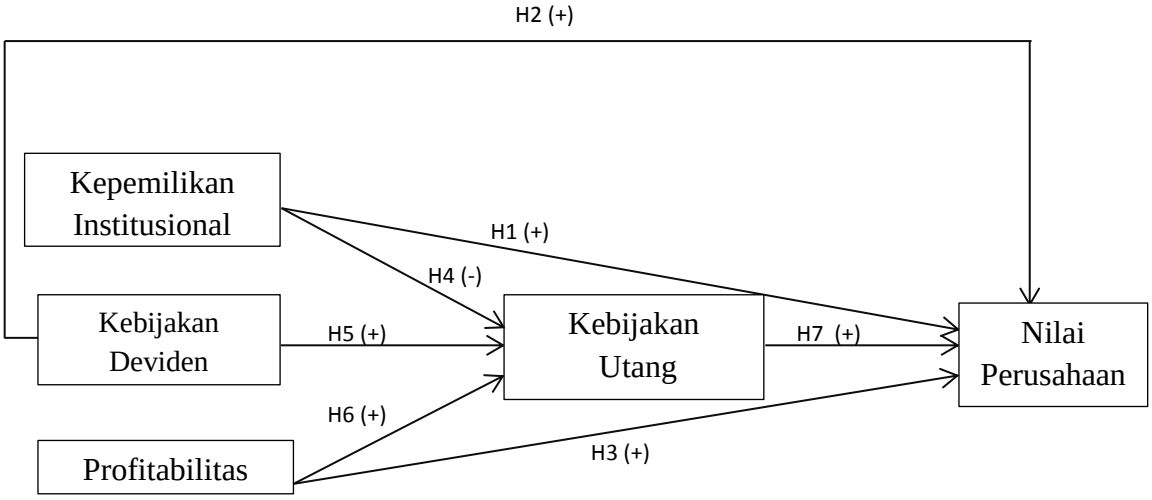
sinyal yang lebih baik kepada investor. Manajer bisa menggunakan tingkat hutang yang tinggi sebagai signal yang baik. Dengan demikian profitabilitas dapat menjadi salah satu indikator untuk meningkatkan kebijakan hutang. Menggunakan teori signalling. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H6 : profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang Kebijakan utang

7. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Dwi Sukirni (2012) dapat diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifkan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan *Trade off Theory* dimana tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Teori ini memperbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H7 : Kebijakn utang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan

C. Model Penelitian

Gambar 2.1