

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai saham menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah, Usunariyah (2003:54). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima pemilik perusahaan.

Nilai tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi serta kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset (Suad Husnan, 2002). Teori dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) yang berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal. Wahyudi dan Parwestri (2006) menyatakan

bahwa dalam jangka panjang tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi,1996), Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Pengertian nilai perusahaan dapat di cerminkan dalam kekuatan tawar menawar pada saham yang terjadi antara perusahaan satu dengan lainnya. Menurut Harmono (2011:233) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang di cerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap sebuah kinerja perusahaan.

2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

1. Teori struktur modal dari Miller dan Modligiani (*Capital structure theory*)

Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, bankruptcy cost, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien,

maka value yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) |Vol. 3, No. 1, 2012 hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah.

2. *Trade off theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko yang akan mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para debt holders setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (bankruptcy cost of debt). Namun perusahaan mengalami penghematan pajak karena untuk membayar bunganya.

3. *Pendekatan teori keagenan*

Jeensen dan Mecling (1976) dalam Masdupi (2005,59) mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan antara agen (manajemen suatu usaha) dan principal (pemilik usaha). Di dalam hubungan keagenan terdapat suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (principal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama principal dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*.

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep free cash flow. Tetapi ada

kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk free cash flow) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait free cash flow. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

4. *Teori signaling*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwa hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

Menurut bringham dan houston dalam fenandar (2012) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi 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 lain seperti dengan menggunakan hutang (Gustiandika, 2012).

5. *Teori Pecking Order*

Ini mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan (*internal financing*) yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi dari pada yang berasal dari eksternal perusahaan (*eksternal financing*). *Pecking Order Theory* juga menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Menurut Hanafi (2008) dalam Ardian (2014), secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hirarki) dalam penggunaan dana. Teori ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertamakali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

2. Kebijakan Dividen

Menurut Wetson dan Brigham (1990) kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan.

Teori *Signaling* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Lihan dan Bandi (2010) dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menemukan bahwa kebijakan dividen secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang relevan menurut Myron Gordon dan John

Linter dalam Eugene F. Brigham & Joel F. Houston (2007) mengatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal, disebut juga dengan teori *Bird in the Hand*, yaitu kepercayaan bahwa pendapatan dividen memiliki nilai tinggi bagi investor daripada *capital gains*.

Teori ini dikembangkan oleh Modigliani dan Miller atau sering disebut teori MM tahun 1958 bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena setiap rupiah pembayaran dividen akan mengurangi laba ditahan yang digunakan untuk membeli aktiva baru (Weston & Brigham, 2005:199). Terdapat beberapa teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Sjahrial, (2002:312) antara lain:

.....
a. *Teori Dividen tidak relevan*

Nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) Biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru. Dan menyebutkan bahwa dividen adalah tidak relevan (Modigliani dan Miller)

b. *Teori The Bird in The Hand*

Gordon dan Linter menyatakan bahwa, biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika Dividend Payout Ratio rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibanding capital gain karena dividend yield lebih pasti. menurut Modigliani dan Miller argumen dari Gordon dan Lintner merupakan suatu kesalahan akan tetapi menurut MM, investor akan kembali

menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

Teori ini juga menjelaskan investor lebih menghendaki pembayaran yang lebih tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen. Teori ini juga berpendapat bahwa kas ditangan dalam bentuk dividen lebih menarik daripada kekayaan dalam bentuk lagi.

c. Teori Signaling Hypothesis

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. 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.

3. Kepemilikan Instutisional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank, dan pemerintah. Menurut Tarjo (2008) dalam Sukirni (2012) Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang

lebih optimal dari luar. Pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Selain itu kepemilikan perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional dan kepemilikan individual atau campuran keduanya dengan proporsi tertentu. (Siallagan dan Machfoedz, 2006) Investor institusional diduga lebih mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba dibanding dengan investor individual.

Shleifer dan Vishny dalam Vinola Herawaty (2008) menyatakan bahwa adanya konsentrasi kepemilikan, para pemegang saham besar seperti investor institusional akan dapat menjalankan *monitoring* tim manajemen secara lebih efektif, sehingga akan membatasi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh *insiders*. Konsisten dengan Fama dan Jensen (1983) yang menyatakan mekanisme *monitoring* dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai oleh perusahaan, dengan demikian tidak berada dalam pengawasan CEO, sehingga dapat melakukan *monitoring* dengan lebih baik. Bentuk *monitoring* yang lain adalah memberikan masukan sebagai bahan pertimbangan bagi *insiders* dalam menjalankan usaha dan melalui RUPS (Brigham dan Gapenski, 1996).

4. Profitabilitas

Penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2011), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Semakin diminatnya saham perusahaan tersebut oleh para investor akan mengakibatkan nilai perusahaan tersebut akan meningkat.

Menurut Michelle dan Megawati (2005) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau profit yang akan menjadi pembagian dividen perusahaan. Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva dan hutang pada hasil-hasil operasi (Brigham dan Houston 2003:107). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan.

a. *Theory residual dividend policy*

Menurut Hanafi (2008) dalam Ardian (2014), teori dividen *residual* menyatakan suatu perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan “sisa” (*residual*) setelah semua usulan investasi yang

menguntungkan habis dibiayai. Menurut teori tersebut, manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah sebagai berikut:

- 1) Menetapkan penganggaran modal yang optimum. Semua usulan investasi yang mempunyai NPV yang positif akan diterima (dilaksanakan).
- 2) Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang ideal (target).
- 3) Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.
- 4) Membayar dividen hanya jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai.

b. *Signalling Theory*

Menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005). *Signalling Theory* berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (suwardjono, 2005).

c. *Teori Struktur Modal*

Teori struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *trade-off theory*. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) dalam Viklund (2009), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Trade off Theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang.

B. Hubungan Variabel Dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

Jensen (1986) dalam Taswan (2003) menyatakan bahwa dengan adanya utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia. Penggunaan utang dapat menurunkan nilai perusahaan, karena saat kebutuhan utangnya naik, dana dari hutang akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penggunaan utang dapat juga menurunkan harga saham.

Berdasarkan *pecking order theory* menjelaskan bahwa ketika perusahaan menggunakan hutang karena dana internal perusahaan tidak mencukupi untuk kegiatan operasional perusahaan di masa mendatang. Oleh karena itu perusahaan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kekurangan dana tersebut. Dana eksternal dapat diperoleh dari hutangnya yang dimana jika meningkatkan

hutangnya akan meningkatkan risiko kebangkrutan dari hutang pokok dan bunganya. Dengan peningkatan hutang ini di pandang buruk oleh investornya sehingga akan menurunkan saham dan berdampak menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis yang dapat dibangun adalah:

H₁: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Kepemilikan Instusional terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut Tarjo (2008) dalam Adriani (2011), kepemilikan instusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan instusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan instusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan instusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Dalam kepemilikan instusional yang *dedicated* menjelaskan bahwa kepemilikan instusional memiliki tingkat monitoring yang tinggi dan mampu berkembang dalam waktu jangka panjang. Dimana kepemilikan instusional dapat menggunakan *dedicated* instusional yang akan lebih focus terhadap pertumbuhan jangka panjang, sehingga perusahaan dengan *dedicated* instusional lebih focus ke pertumbuhan perusahaan, dan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang, maka dapat menaikkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan yang meningkat.

Menurut Xu and Wang, et al. Dan bjuggren et al. (dalam tarjo, 2008) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Apabila dividen yang semakin meningkat dapat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Menurut Sujoko (1999) menemukan bahwa pembayaran dividen akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut *Bird in Hand Theory*, biaya modal sendiri akan naik sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen yang lebih pasti daripada menunggu capital gains yang lebih berisiko. Dengan demikian dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. (Sawir 2004). Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka di peroleh hipotesis :

H₃ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kieso dkk (2007:96) menjelaskan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. 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 dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2004:40).

Apabila penggunaan hutang tinggi dividen akan rendah dikarenakan laba perusahaan digunakan untuk membayar bunga, sehingga laba bersih yang didapat akan di bagikan untuk dividen maka akan terjadi penurunan. Dengan pecking order theory penggunaan dana yang didapat dari dana eksternal mengharuskan perusahaan memenuhi kewajibannya dengan membayar hutang dan beban bunga hutang tersebut. Hal ini akan dapat berimbas pada pembayaran dividen perusahaan. Perusahaan diwajibkan untuk membayar hutang dan beban bunga tersebut terlebih dahulu sehingga akan mengurangi laba perusahaan yang di gunakan untuk membayar dividen. Dan dapat menurunkan besar pembayaran dividen yang akan berpengaruh ke arah negatif. Maka di dapat hipotesis sebagai berikut :

H4 : Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

5. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap Kebijakan dividen

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi kontrol eksternal perusahaan yang cenderung menurunkan harga dividen (putri dan nasir,2006). Perusahaan yang terdapat kepemilikan institusional dedicated, investor dedicated akan melakukan pengawasan terhadap manajer untuk menggunakan laba

yang diperoleh untuk membiayai publik merupakan presentase dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar dari perusahaan tersebut.

Kepemilikan instutional berdasarkan dedicated investor dicirikan dengan kepemilikan saham besar, investasi jangka panjang, melakukan portofolio dan menitikberatkan pada pertumbuhan perusahaaa. Dedicated investor ada juga yang melakukan pengawasan terhadap manajer di perusahaan secara ketat dan ada juga yang tidak ketat. Perusahaan dengan kepemilikan dedicated memiliki kemungkinan kecil dalam membayarkan dividen. Jika semakin tinggi kepemilikan instutional, maka semakin rendah kemungkinan dibayarkannya dividen terhadap investor yang berada di perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan melakukan pembayaran dividen yang tinggi maka dapat mengurangi agency cost, sehingga keberadaan institusi sebagai mekanisme monitoring dipandang tidak dibutuhkan lagi (putri dan nasir, 2006). Dalam penelitian (Dewi, 2008) menyatakan hubungan yang negatif antara dividend dan kepemilikan intsitusalional, yang dimana meningkatnya kepemilikan institusional menyebabkan menurunnya pembayaran dividen. Penelitian (Huda dan Abdullah, 2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Jika semakin tinggi kepemilikan instutional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi kos keagenan dan perusahaan juga cenderung memberikan dividen yang rendah untuk investor. Berdasarkan uraian diatas, diperoleh hipotesis yaitu:

H₅: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dalam perusahaan. Setiap perusahaan yang didirikan, tentu diorientasikan untuk mendapatkan laba dengan tidak mengorbankan kepentingan pelanggan untuk mendapatkan kepuasan. Perolehan laba merupakan ukuran keberhasilan kinerja finansial perusahaan. Laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya. Perusahaan penghasil profit mampu membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya dengan syarat laba yang dihasilkannya cenderung stabil.

Apabila perusahaan mampu menghasilkan profit yang tinggi maka dana residual dari pembayaran hutang masih tersisa yang dapat digunakan untuk membayar dividen sehingga dividen yang di dapat akan meningkat. Hasil penelitian (Indrawati dan Hadianto, 2009) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian (Amah, 2012) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan dengan laba yang tinggi mampu membayar deviden yang lebih tinggi (Brigham, 2001:24). Para manajer tidak hanya mendapatkan deviden yang dibagikan, tetapi juga *power* yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Barclay dan Clifford (1989) menyebutkan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden diantaranya adalah pertumbuhan pendapatan perusahaan. Jika pendapatan perusahaan mengalami pertumbuhan, maka jumlah pembayaran deviden dapat dinaikkan. Dari uraian diatas, diperoleh hipotesis yaitu:

H6 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

7. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Menurut Kasmir (2008) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba akan terlihat pada nilai ROE, semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi laba yang dihasilkan laba perusahaan. Tingginya laba yang dihasilkan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik kedepannya. Perusahaan dengan prospek yang baik ini diinginkan oleh investor dan investor lebih tertarik untuk membeli saham. Jika semakin tinggi permintaan dari investor terhadap saham maka akan mempengaruhi harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin meningkatnya nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Tingkat pengembalian investasi pada pemegang saham tergantung pada yang dihasilkan perusahaan Oktaviani (2008) dalam Lifessy (2011) juga menyatakan bahwa dengan tingginya tingkat laba yang dihasilkan

H7: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

8. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Apabila penggunaan hutang tinggi dividen akan rendah dikarenakan laba perusahaan digunakan untuk membayar bunga, sehingga laba bersih yang didapat akan di bagikan untuk dividen maka akan terjadi penurunan. Hal ini berimbas pada pembayaran dividen perusahaan. Perusahaan diwajibkan untuk membayar hutang dan beban bunga tersebut terlebih dahulu sehingga akan mengurangi laba perusahaan yang di gunakan untuk membayar dividen. Dan ada pula menurut *Bird in Hand Theory*, Investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen yang lebih pasti daripada menunggu capital gains yang lebih berisiko. Dengan demikian jika hutang di dalam perusahaan itu tinggi pendapatan dividen oleh pihak investor akan rendah dan akan menurunkan nilai dari perusahaan tersebut.

9. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Kepemilikan instutional berdasarkan dedicated investor dicirikan dengan kepemilikan saham besar, investasi jangka panjang, melakukan portofolio dan menitikberatkan pada pertumbuhan perusahaan. Dedicated investor ada juga yang melakukan pengawasan terhadap manajer di perusahaan secara ketat dan ada juga yang tidak ketat. Perusahaan dengan kepemilikan dedicated memiliki kemungkinan kecil dalam membayarkan dividen. Jika semakin tinggi kepemilikan instutional, maka semakin rendah kemungkinan dibayarkannya dividen terhadap investor yang

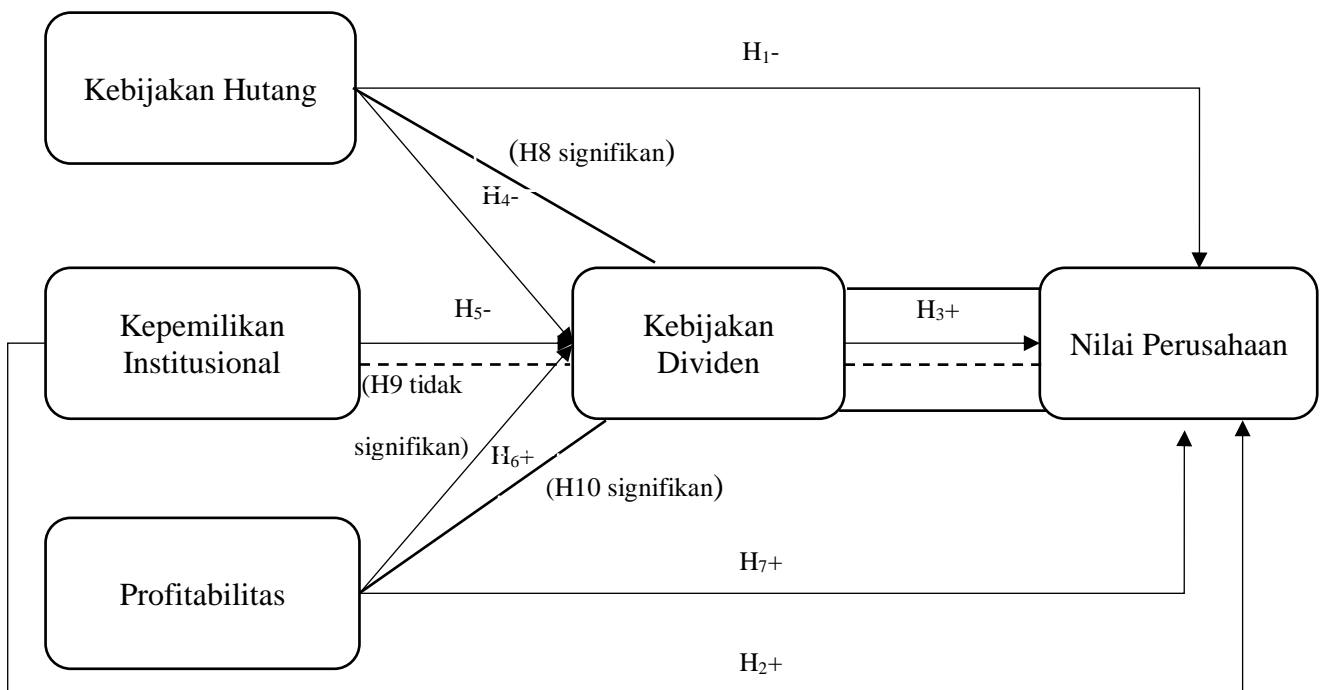
berada di perusahaan tersebut. Dalam *instutional ownership dedicated* yaitu untuk pertumbuhan jangka panjang dimana laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk mendanai pertumbuhan perusahaan sehingga pihak manajemen menghendaki laba perusahaan untuk di tahan daripada membagikannya kepada investor hal tersebut di sebabkan tingginya *institusional ownership*. Pihak manajemen mendapatkan pengawasan dari institusi guna menahan laba di tahan untuk menunjang biaya operasional yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

10. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Apabila perusahaan mampu menghasilkan profit yang tinggi maka dana residual dari pembayaran hutang masih tersisa yang dapat digunakan untuk membayar dividen sehingga dividen yang di dapat akan meningkat. Hasil penelitian (Indrawati dan Hadianto, 2009) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian (Amah, 2012) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan dengan laba yang tinggi mampu membayar dividen yang lebih tinggi (Brigham, 2001:24). Dari perusahaan yang memiliki profit yang tinggi investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen yang lebih pasti daripada menunggu *capital gains* yang lebih berisiko. Dari peningkatan sebuah profit di dalam perusahaan akan didapatkan hasil dari dividennya meningkat yang dapat memberikan sinyal positif kepada publik yang berprospek baik di masa

mendatang dapat memicu reaksi dari peningkatan harga saham sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

C. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian