

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu keadaan yang telah dicapai perusahaan dengan harga saham sebagai cerminan atas kinerja perusahaan yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal atas kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut (Hartono, 2009). Tujuan sebuah perusahaan adalah memakmurkan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Baik buruknya kinerja perusahaan bisa dilihat dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan baik. Selain itu meningkatnya nilai perusahaan bisa jadi pertumbuhan dan prospek perusahaan baik. Hal tersebut dapat meningkatkan pertumbuhan pasar saham. Ketika investor merespon positif kenaikan nilai perusahaan, maka permintaan saham akan naik dan harga saham perusahaan juga ikut naik. Karena nilai suatu perusahaan tercermin dari harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian kepada investor. Sehingga nilai perusahaan juga meningkat dan tujuan perusahaan juga tercapai, yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Gultom dan Syarif, 2008).

Indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan, sebagai berikut :

1. *Price to book value* (PBV) adalah salah satu cara dalam menilai perusahaan. PBV mencerminkan nilai buku saham suatu perusahaan di pasar modal. *Price to Book Value* adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. PBV dapat menunjukkan sebuah perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan relative dengan jumlah modal yang ditanamkan, sehingga semakin tinggi rasio PBV maka perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham (Ang,1997 dalam Nathaniel 2008).

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

$$\text{Nilai buku perlembar saham} = \frac{\text{jumlah modal}}{\text{jumlah lembar saham beredar}}$$

PBV sangat erat kaitannya dengan harga saham. Perubahan harga saham akan merubah rasio PBV. Rasio PBV yang semakin tinggi mengindikasikan harga saham yang semakin tinggi pula. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi, begitu pula sebaliknya. Dengan kata lain, rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999, dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Weston dan Brigham, 2000).

2. *Price Earning Ratio* (PER)

Pertumbuhan keuntungan perusahaan akan mempengaruhi prospek kerja di depan. Semakin tinggi PER maka semakin tinggi juga pertumbuhan keuntungan. Perusahaan yang memiliki laba tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola biaya biaya yang dikeluarkan supaya lebih efisien. PER merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan.

$$\text{PER} = \frac{\text{harga pasar saham}}{\text{lembar saham}}$$

3. Tobin's Q

Tobin's Q adalah pengukuran yang dikembangkan oleh James Tobin dan rasio ini digunakan untuk membandingkan rasio nilai pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Dimana

Q = Nilai Perusahaan

D = Nilai buku dari total hutang

EMV = Nilai Pasar dari Ekuitas

EBV = Nilai Buku dari Ekuitas

2. **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing adalah hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Sedangkan untuk modal sendiri didapatkan dari laba ditahan dan

penerbitan saham. Pada dasarnya pihak manajerial harus menentukan keputusan struktur modal yang akan diambil. Dalam membiayai kegiatan operasionalnya, untuk mendapatkan struktur modal yang optimal bagi perusahaan apakah pendanaan berasal dari modal sendiri atau dari hutang. Perusahaan yang menggunakan hutang terlalu banyak dapat menurunkan minat terhadap perusahaan sehingga dapat membuat pemegang saham berfikir dua kali untuk menanamkan modalnya. Menurut Kesuma (2009) struktur modal itu semakin besar rasionya menunjukkan semakin besar hutang jangka panjang, sehingga mengakibatkan semakin besar beban bunga yang harus dibayar oleh operating profit, dan semakin besar jumlah arus kas yang digunakan untuk melunasi angsuran, hal tersebut mengakibatkan semakin kecil jumlah *earning after tax* yang akan diperoleh perusahaan.

Menurut Jensen (2001) untuk meningkatkan nilai perusahaan tidak hanya menggunakan nilai ekuitas saja yang diperhatikan, tetapi jenis semua sumber pendanaan lain seperti hutang, waran maupun saham preferen. Harga saham biasanya digunakan oleh investor untuk melihat kondisi suatu perusahaan. Ketika harga saham tinggi, investor menilai bahwa perusahaan bagus karena nilai perusahaan juga meningkat. Hal itu akan menyebabkan permintaan saham tinggi yang akan mengakibatkan harga saham juga akan tinggi sehingga berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2013) mendefinisikan struktur modal sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham pada suatu perusahaan.

Struktur modal disimpulkan sebagai bauran pendanaan perusahaan yang harus di manajemen dengan baik sehingga mampu memaksimalkan nilai suatu perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan keputusan pendanaan bagi perusahaan sehingga keputusan pendanaan harus diperhatikan untuk jangka panjang supaya nilai perusahaan meningkat. Menurut Sartono (2010) variabel struktur modal menunjukkan bahwa jumlah utang jangka pendek bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Aspek dasar pada struktur modal yang ditetapkan perusahaan, yaitu akses dana, resiko yang di tanggung, analisis biaya dan manfaat dari sumber dana. Menurut Dani (2015) menunjukkan bahwa *trade-off theory* yang merupakan salah satu teori dalam struktur modal menjelaskan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam teori struktur modal terdapat titik optimal, dimana ketika penggunaan hutang masih dibawah titik optimal akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, ketika penggunaan hutang berada di atas titik optimal maka penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Brigham & Daves (2006) dalam Dani (2015) menyatakan bahwa titik optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang. Struktur modal dapat dihitung menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) digunakan untuk mengukur tingkat hutang terhadap modal sendiri. Semakin tinggi hutang sebuah perusahaan, resiko yang di tanggung juga akan semakin tinggi akan tetapi. Tingginya hutang akan mempengaruhi

tingkat pajak yang di bayarkan karena semakin tinggi hutang yang digunakan akan mempengaruhi tingkat bunga yang mana tingkat bunga dapat mengurangi pajak.

Berikut ini teori yang mengemukakan struktur modal dengan nilai perusahaan :

1. Teori Modigliani dan Miller (MM) (1958)

Menurut Modigliani dan Miller, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori dari Brigham dan Houston (2001), yaitu :

- a. Tingkat bunga yang sama antara investor dengan perusahaan ketika melakukan hutang
- b. Biaya kebangkrutan tidak ada
- c. Investor merupakan price takers
- d. Penggunaan hutang mempengaruhi *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT)
- e. *Agency cost* dan pajak tidak ada
- f. Investor dan manajemen mendapatkan informasi yang sama akan prospek perusahaan
- g. Ketika terjadi kebangkrutan aset dijual pada harga pasar

Teori Modigliani dan Miller (MM) tanpa pajak

Pada tahun 1958 Modigliani-Miller mengajukan teori tentang struktur modal perusahaan. Resiko bisnis perusahaan diukur dengan menggunakan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*). Selain itu

investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang, serta saham dan obligasi diperjual belikan di pasar modal sempurna. Dan seluruh aliran kas merupakan perpetuitas jumlahnya sama setiap periode hingga waktu tak terhingga, dengan kata lain pertumbuhan perusahaan nol atau EBIT selalu sama.

Teori Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak

Pada tahun 1963 MM menerbitkan artikel yang merupakan lanjutan dari teori tahun 1958. Asumsi MM diubah dengan menambahkan pajak. Menurut MM penggunaan utang disertai pajak akan meningkatkan nilai perusahaan, karena biaya bunga hutang dapat mengurangi biaya pembayaran pajak.

Preposisi I

Perusahaan yang berhutang ataupun perusahaan yang tidak menggunakan hutang ditambah dengan penghematan pajak karena adanya bunga hutang mempunyai nilai perusahaan yang sama. Hubungan dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan menggunakan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa perusahaan menggunakan struktur modal perusahaan 100%.

Preposisi II

Pada preposisi yang ke 2 ini menjelaskan biaya modal saham akan meningkat ketika hutang bertambah, akan tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena biaya modal saham naik. Hubungan ini adalah penggunaan hutang yang tinggi akan

meningkatkan biaya modal saham. Penggunaan hutang yang banyak artinya menggunakan biaya modal yang lebih murah sehingga biaya modal rata-rata tertimbang akan turun.

a. *Trade off Theory*

Teori *trade off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Hanafi (2013) menyatakan bahwa ada hal yang membuat perusahaan tidak menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Perusahaan yang menggunakan hutang tinggi, maka resiko kebangkrutan juga semakin tinggi. Contohnya saja, perusahaan dengan hutang yang tinggi, maka bunga yang akan di bayarkan juga tinggi. Resiko bunga tidak terbayarkan juga akan semakin tinggi. Sehingga tingkat kebangkrutan perusahaan juga tinggi. Dan pihak pemberi pinjaman berhak membangkrutkan perusahaan yang tidak bisa membayar hutang tersebut. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa rasio hutang optimal perusahaan ditentukan oleh *trade-off* antara keuntungan dan kerugian dari meminjam, investasi aset perusahaan dan perencanaan investasi.

b. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menyatakan bahwa pertama, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal berupa laba ditahan dan depresiasi dari pada pendanaan eksternal. Kedua, apabila pendanaan dari luar perusahaan diperlukan, maka perusahaan akan lebih memilih untuk

menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian jika masih belum mencukupi maka saham perusahaan baru akan diterbitkan. Teori ini menjelaskan alasan perusahaan yang mempunyai profit besar cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang kecil. Hal ini dikarenakan mereka butuh pendanaan eksternal, bukan karena target *debt ratio* yang rendah. Perusahaan yang mempunyai laba yang sedikit akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dikarenakan dana internal perusahaan yang tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

c. *Signaling Theory*

Teori sinyal merupakan adanya asimetri informasi yang diterima masing-masing pihak tidak sama. Hal tersebut terjadi antara manajemen dan pihak yang berkepentingan dengan informasi. Maka dari itu, manajer perlu untuk memberikan informasi terhadap pihak yang berkepentingan dengan menerbitkan laporan keuangan. Menurut Ross (1977) dalam Hanafi (2014) mengembangkan model struktur modal khususnya penggunaan hutang merupakan sinyal yang disampaikan manajer ke pasar. Apabila keyakinan manajer akan prospek perusahaan dimasa yang mendatang baik maka manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor, karena manajer menginginkan harga saham perusahaan meningkat. Sebagai contoh, jika perusahaan mempunyai hutang yang tinggi maka resiko

kebangkrutan akan semakin tinggi pula. Dan jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer yang akan mempunyai reputasi yang buruk. Sehingga penggunaan hutang yang tinggi bisa saja dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor. Karena kemungkinan hutang tidak terbayar juga akan tinggi. Oleh karena itu kepercayaan investor terhadap perusahaan bisa saja turun karena penggunaan hutang yang tinggi. Sehingga mempengaruhi terhadap permintaan saham dan harga saham perusahaan. Dengan demikian hutang perusahaan merupakan suatu sinyal yang negatif.

e. Teori Keagenan

Agency Theory menjelaskan bahwa pentingnya pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (*agents*) untuk menjalankan bisnisnya. Pemisahan kepemilikan ini bertujuan agar pemilik perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang maksimal dengan biaya yang murah. Para agen bertugas untuk kepentingan perusahaan dan memiliki keleluasaan dalam menjalankan manajemen perusahaan. Pemegang saham bertugas untuk mengawasi dan memonitoring para agen dalam mengelola perusahaannya. Pemegang saham juga mempunyai opsi divestasi (menjual saham mereka), divestasi mereprestasikan suatu kegagalan dari perusahaan untuk mempertahankan investor, dimana divestasi diakibatkan oleh ketidakpuasan pemegang saham atas aktivitas manajer (Warsono, 2009).

Menurut Anthony dan Govindarajan (2005) teori keagenan adalah hubungan antara prinsipal dengan agen. Setiap individu memiliki motivasi yang berbeda-beda sehingga konflik kepentingan antar prinsipal dan agen mungkin terjadi. Disatu sisi pihak prinsipal mempunyai motivasi dalam meningkatkan profitabilitasnya demi kesejahteraan pihak prinsipal. Sedangkan pihak agen termotivasi untuk memperoleh pinjaman, investasi, kompensasi dan bonus. Salah satu bentuk tanggung jawab manajer kepada pemegang saham adalah memberikan laporan keuangan (*annual report*). Bagi pihak eksternal, laporan keuangan merupakan hal yang penting karena tidak mengetahui bagaimana kondisi yang sebenarnya terjadi dalam perusahaannya. Hal tersebut dapat menimbulkan asimetri informasi karena pihak eksternal memiliki tingkat ketergantungan yang besar terhadap laporan keuangan. Adanya asimetri informasi yaitu ketika manajer memiliki lebih banyak informasi dari pada pemegang saham. Kemungkinan terjadinya pengurangan informasi oleh manajer terhadap pemegang saham dapat merugikan pemegang saham. Lubis (2014) menyatakan bahwa terjadinya asimetri informasi karena adanya perbedaan kepentingan prinsipal dengan agen. Agen mempunyai informasi tentang keadaan perusahaan terkait wewenang yang diberikan prinsipal untuk menjalankan kinerja perusahaan. Dalam melakukan keputusan investasi, manajer dan pemegang saham mempunyai tujuan yang berbeda. Manajer cenderung bersifat

jangka pendek karena hanya memaksimalkan keuntungan jangka pendek. Sedangkan pemegang saham bersifat jangka panjang karena untuk kesejahteraan dan keuntungan jangka panjang.

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh lembaga keuangan bukan bank dan lembaga tersebut mengelola dana atas nama orang lain. Menurut Tarjo (2008) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki lembaga seperti asuransi, dana pensiun, reksa dana dan perusahaan investasi. Wahyudi dan Pawestri (2006) Kepemilikan institusional dapat bertindak sebagai pihak yang dapat memonitoring manajemen. Pengawasan akan lebih optimal dengan adanya kepemilikan saham institusional. Karena semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusi maka perilaku *opportunistic* manajer dan *agency cost* dapat berkurang yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan untuk mengatur kinerja manajemen. Menurut Shleifer dan Vishny dalam Tendi Haruman (2008) besarnya pemegang saham dalam suatu perusahaan mempunyai arti yang penting untuk memonitoring perilaku manajer. Adanya kepemilikan saham yang besar seperti kepemilikan oleh institusi dapat memonitor manajemen lebih efektif yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. Kebijakan Dividen

Pembayaran dividen merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan banyaknya laba yang akan dibagikan kepada pemilik saham sebagai hasil dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak saham yang masih dipertahankan (Brigham dan Houston, 2010). Rasio pembayaran dividen merupakan hal sangat penting dalam menentukan hasil keuntungan yang akan dibagi oleh perusahaan. Menurut Keown (2009) rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar.

Pendapat Modigliani dan Miller (MM) tentang kebijakan dividen tidak relevan, yang menunjukkan tidak ada pengaruh kebijakan dividen optimal dengan nilai perusahaan (Taswan, 2003). Menurut Fadah (2010) menyatakan besar kecilnya laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun lebih bergantung pada kebijakan investasi asetnya.

Gordon-Lintner (dalam Taswan, 2003) dividen memiliki resiko yang lebih rendah daripada *capital gain* pernyataan ini disebut sebagai teori *bird in the hand*. Fadah (2010) menyatakan perusahaan seharusnya membagikan dividen yang besar karena dividen memiliki resiko yang kecil. Pembagian dividen yang besar bertujuan untuk meningkatkan harga saham yang akan berpengaruh terhadap naiknya nilai perusahaan.

Dari beberapa pendapat yang dijelaskan sebelumnya terdapat pertentangan antara satu dengan yang lain. Sehingga dapat dikatakan

bahwa terkadang pembagian dividen dapat meningkatkan harga saham. Kenaikan harga saham merupakan sinyal yang baik terhadap prospek perusahaan dan sebaliknya apabila pembayaran dividen mengalami penurunan maka dapat menjadi sinyal negatif bagi prospek perusahaan (Taswan, 2003).

Teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen menurut para ahli:

1) Dividen dibayar tinggi (*Bird in the Hand Theory*)

Mamduh (2003) mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian. Beberapa investor menyukai pendapatan saat ini dibandingkan mengandalkan capital gain yang diterima di masa mendatang. Investor berani membayar saham dengan harga tinggi bagi emiten yang membagikan dividen tinggi pula. Argumen lain yang mendukung pembayaran dividen dibayar tinggi yaitu berasal dari teori keagenan (*agency theory*). Menurut teori tersebut, konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan di perusahaan. Sebagai contoh, kepentingan manajer perusahaan berbeda dengan investor, dimana investor menghendaki pembayaran dividen tinggi sedangkan manajer investasi ingin tetap memiliki kendali atas sisa residual kas tersebut. Dengan adanya pembayaran dividen tinggi diharapkan dapat mengurangi potensi konflik antara investor dengan manajer investasi.

Gordon dalam Mamduh (2003) menjelaskan bahwa nilai saham akan ditentukan oleh present value dari dividen yang akan diterima

investor saat ini dan di masa mendatang. Dividen dimasa mendatang akan lebih beresiko dibandingkan dengan dividen yang dibayarkan saat ini. Gordon dan Litner dalam Brigham dan Erhardt (2002) menyatakan investor menilai uang dari dividen yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan uang dari capital gain yang diharapkan karena komponen *dividend yield*, D_0/P_0 beresiko lebih rendah.

2) Teori Persinyalan (Signalling Theory)

Mamduh (2003) mengemukakan bahwa dividen digunakan sebagai signal baik oleh perusahaan. Apabila perusahaan mengumumkan kenaikan dividen maka pasar akan merespon positif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, dividen memiliki informasi mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen 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 dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

B. PENELITIAN TERDAHULU

Menurut Penelitian Sukini (2012) dengan judul Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Apriada dan Suardhika (2016) dengan judul penelitian Pengaruh Struktur Kepemilikan, Saham Struktur Modal Dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Dan hasil penelitian kepemilikan saham institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional, kepemilikan managerial, struktur modal, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Menurut Ni Putu dan Suartana (2014) dengan judul penelitian Pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Mahatma Dewi dan Wirajaya (2013) judul penelitian Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Hartini (2017) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ni Putu dan Suartana (2014) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian Febriana (2016) dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Menunjukkan hasil penelitian struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan dan kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. HIPOTESIS

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Teori *trade off* menyatakan bahwa semakin tinggi hutang yang digunakan, maka semakin tinggi juga resiko kebangkrutan. Jadi, ketika suatu perusahaan menggunakan hutang yang tinggi sebagai sumber pendanaan, tingkat ketidakmampuan perusahaan dalam membayar hutang akan semakin tinggi. Karena resiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar hutang tinggi, kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut akan turun. Sesuai hukum permintaan dan penawaran pasar, ketika penawaran lebih besar dari pada permintaan maka harga saham akan turun. Menurut Chowdhury dan Chowdhury (2010) menyatakan bahwa struktur modal yang dilihat dari faktor penentunya berhubungan dengan nilai perusahaan. Safrida (2008), secara simultan dan parsial struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan struktur modal terutama dengan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan apabila melebihi titik optimal penggunaan hutang. Perusahaan yang menggunakan hutang tinggi beresiko kesulitan dalam pengembalian. Pada penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Kadek (2013) dan Tri Wahyuni et al (2013) bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penggunaan hutang yang banyak pada perusahaan sebagai sumber pendanaan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional dapat bertindak sebagai pihak pengawas yang dapat memonitoring manajer sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer serta mengurangi konflik keagenan dan *agency cost*. Jadi semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional perusahaan maka perilaku oportunistik manajer dapat berkurang, dan manajer tidak bertindak semaunya. Sehingga manajer akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investo Ketika kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan naik akan mengakibatkan permintaan saham juga akan naik, yang berdampak pada naiknya harga saham. Dan ketika harga saham naik akan berpengaruh terhadap naiknya nilai perusahaan. Jadi, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional dapat menjadi

motivasi manajer untuk bekerja lebih baik dalam meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Faizal (2004) berpendapat bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Begitu pula menurut Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Ismiyati dan Mamduh (2003) serta Solvin dan Sushka (1993) menyakaan bahwa kepemilikan saham institusional mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

3. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan apakah dividen akan dibagikan atau ditahan oleh perusahaan. Menurut *Bird In The Hand Theory* investor lebih menyukai dividen yang dibagikan dari pada *capital gain*. Bagi investor dividen yang dibagikan dapat mengurangi resiko ketidakpastian. Ketika dividen yang dibagikan semakin banyak artinya keuntungan perusahaan juga banyak. Sehingga pembayaran dividen yang tinggi dilihat sebagai signal bahwa

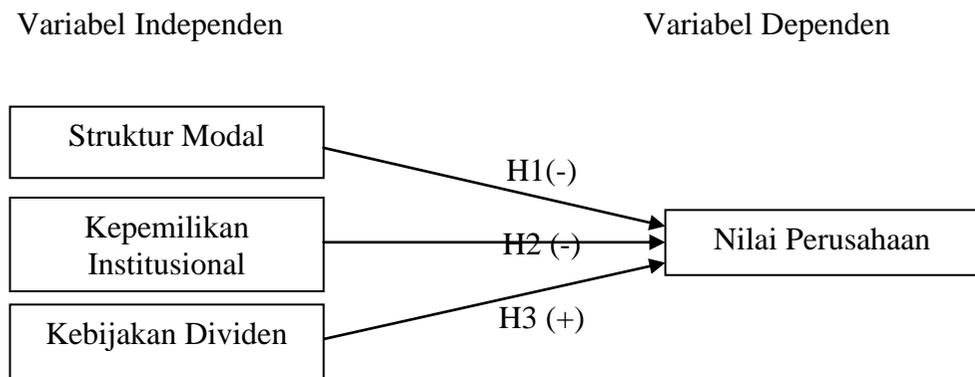
perusahaan memiliki prospek dan kinerja yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Sehingga investor berani membayar saham dengan harga yang tinggi untuk sebuah perusahaan yang membagikan dividen tinggi. Selain itu permintaan saham juga akan meningkat yang akan mengakibatkan harga saham akan naik dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Taswan (2003) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan hasil penelitian dari Ghosh and Ghosh (2008) menemukan bahwa kebijakan dividen berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Qureshi (2007) bahwa kebijakan dividen dapat mencapai tujuan maksimalisasi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian