

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori dan Penurunan Hipotesis**

##### ***1. Trade-Off Theory***

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus mampu menyeimbangkan komposisi utang dalam kombinasi struktur modalnya. Dengan begitu maka dapat diperoleh komposisi utang dan saham yang optimal dengan analisis perhitungan keuangan yang tepat. Teori ini menjelaskan bahwa penggunaan utang lebih murah jika dibandingkan dengan penjualan saham karena adanya manfaat pengurangan biaya pajak. Semakin besar utang maka semakin tinggi nilai perusahaan Herawaty (2009). Di sisi lain, penggunaan utang yang berlebihan oleh perusahaan akan menimbulkan penurunan pada nilai saham. Hal tersebut terjadi dikarenakan perusahaan akan menanggung biaya keagenan, kebangkrutan, dan bunga yang berdampak pada penurunan nilai saham Efni (2012). Dapat disimpulkan dari beberapa keterangan diatas bahwa meningkatnya hutang akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Namun, peningkatan yang terjadi akan mulai mengalami penurunan pada titik tertentu Mamduh (2014)

##### ***2. Agency Theory***

Menurut *agency theory* dalam Jensen and Meckling (1976) *principal* adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. *Principal*

berharap para agen dapat bertindak untuk kepentingan para *principal* sehingga mereka melimpahkan wewenangnya untuk mengelola perusahaan kepada agen. Hubungan keagenan seringkali menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda (*agency problem*). Menurut Indahningrum (2009), konflik dalam hubungan keagenan timbul apabila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%. Hal tersebut akan memberikan dampak pada perilaku manajer yang cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan pribadinya. Jika hal ini terjadi, maka tujuan perusahaan akan menyimpang, yaitu sudah tidak berdasarkan pada pengoptimalisasian nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

Kondisi tersebut merupakan konsekuensi yang ditimbulkan dari pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Pemisahan fungsi akan rentan dengan konflik kepentingan (Jensen dan Meckling, 1976). Manajemen tidak akan menanggung resiko atas kesalahan pengambilan keputusan. Resiko perusahaan sepenuhnya akan ditanggung oleh pemegang saham (*principal*). Untuk dapat melakukan fungsinya secara optimal, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan yang dilakukan adalah dengan melakukan audit atas laporan keuangan dan membatasi kegiatan manajemen, membentuk struktur organisasi yang dapat membatasi manajemen dalam mengambil keputusan. Kegiatan tersebut tentu akan melibatkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* adalah biaya yang meliputi semua ongkos untuk *monitoring* tindakan manajer. Biaya agen tersebut

mencangkup biaya pengawasan oleh pemegang saham; biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan, termasuk biaya audit yang independen dan pengendalian internal; serta biaya yang disebabkan karena menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham diberikan kepada manajemen. Tujuannya adalah untuk menyetarakan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Untuk mengurangi keadaan tersebut, diperlukan suatu pengawasan berupa pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang diambil oleh manajemen, yang pada akhirnya akan menimbulkan *agency cost*. (Kaluti, 2014) menyatakan ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan dalam meminimalisasi biaya keagenan yaitu: (1) dengan meningkatkan proporsi kepemilikan saham oleh manajemen. Dengan semakin banyaknya saham yang dimiliki manajemen, maka akan terciptanya kesetaraan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham; (2) Menggunakan kebijakan utang. Perusahaan yang menggunakan utang maka perusahaan memiliki kewajiban rutin untuk membayar bunga dan pokoknya; (3) Meningkatkan *dividen pay out ratio* atau rasio dividen terhadap laba bersih. Hal-hal tersebut akan menahan manajemen untuk bersikap oportunis.

### ***3. Signaling Theory***

Teori sinyal menyatakan bahwa tindakan yang diambil oleh perusahaan dapat memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen menilai

suatu prospek perusahaan tersebut. Teori sinyal diasumsikan dalam dua unsur yaitu informasi asimetris dan informasi simetris. Informasi asimetris merupakan kondisi dimana manajer memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan oleh investor, sedangkan informasi simetris adalah situasi dimana manajer dan investor memiliki informasi yang identik mengenai prospek perusahaan (Kesuma, 2009).

Manajer menyampaikan sinyal kepada investor melalui penyampaian informasi yang dapat tersampaikan melalui pengaturan struktur modal perusahaan. Pengaturan struktur modal perusahaan dapat dilakukan melalui penerbitan saham baru atau memperoleh dana melalui hutang (Van Horne dan Wachowicz, 1998). Namun, penjualan saham baru dapat menimbulkan dua asumsi dari pasar. Pertama, penjualan saham baru menunjukkan bahwa perusahaan sedang memiliki kesulitan keuangan dan struktur modalnya tidak baik. Kedua, pasar menduga bahwa para pemegang saham atau pemilik perusahaan menginginkan keluar dari bisnis, melakukan diversifikasi bisnis lain. Hal ini terjadi apabila resiko yang dimiliki perusahaan sudah terlalu tinggi. Dengan kata lain, investor baru akan curiga bahwa investor lama dan pemilik perusahaan ingin berbagi resiko dengan orang lain. Manajer menyadari reaksi negatif pasar terhadap penerbitan saham baru yang dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan maka penerbitan hutang dianggap sebagai kabar baik bagi investor.

Kenaikan *leverage* mengandung probabilitas yang lebih tinggi atas kebangkrutan, meningkatnya resiko kebangkrutan mendorong para investor dalam menekan manajer untuk bekerja lebih efisien agar tidak terjadi kebangkrutan. Kondisi tersebut menjadikan investor membuat kesimpulan bahwa kondisi perusahaan jauh

lebih baik dibandingkan dengan apa yang tercermin pada harga sahamnya. Kenaikan leverage merupakan sinyal positif ( Putri, 2013). Khasanah (2011), menyatakan bahwa kebijakan deviden juga menggunakan teori sinyal, dimana teori tersebut dibangun sebagai upaya dalam memaksimalkan nilai perusahaan melalui pembayaran deviden dengan adanya asumsi *asymmetric information* antara manajer dengan para pemegang saham.

#### **4. *Bird in The Hand Theory***

Teori burung di tangan atau *bird in the hand theory* adalah teori yang menyatakan bahwa ada hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan deviden. Para pemegang saham lebih suka menerima deviden dibandingkan dengan *capital gain* karena dianggap lebih meyakinkan dan lebih aman. Investor bersedia membayar dengan harga tinggi untuk perusahaan yang membayar deviden saat ini. Hal ini terjadi karena resiko yang ditimbulkan dari membayar deviden saat ini lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain* yang didapatkan pada masa mendatang walaupun *capital gain* di masa mendatang lebih memberikan pengembalian yang tinggi daripada deviden saat ini, serta adanya ketidakpastian mengenai arus kas perusahaan dimasa depan. Teori ini juga menyebutkan bahwa kas yang bentuk deviden ditangan memiliki nilai yang lebih tinggi daripada kekayaan dalam bentuk lain atau dengan istilah “Para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara”.

Gordon dan Lintner (1956) menyatakan bahwa penurunan satu persen dalam pembayaran deviden harus diikuti dengan pertumbuhan tambahan yang lebih dari satu persen. Keuntungan dari penerapan *bird in the hand theory* ini adalah meningkatnya harga saham yang diakibatkan dari tingginya dividen yang diberikan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian suatu rasio pembagian deviden yang tinggi dapat ditentukan oleh suatu perusahaan dan penawaran hasil deviden yang tinggi guna meminimalkan biaya modalnya. Pembagian deviden yang tinggi merupakan sinyal yang bagus bagi investor, hal ini menunjukkan masa depan perusahaan yang baik sehingga manajer akan merasa optimis perusahaannya. Kebijakan deviden akan menarik minat para investor dikalangan tertentu yang sepaham dengan kebijakan deviden.

Kelemahan pada teori burung di tangan ini yaitu tingginya pembagian deviden mengharuskan para investor diharuskan membayar pajak dengan tingkat yang cukup tinggi. Miller dan Modigliani (1958) menyatakan bahwa biaya modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan deviden. Selain itu investor akan kembali menginvestasikan deviden yang diterimanya pada perusahaan yang sama atau dengan perusahaan yang memiliki resiko yang hampir sama.

## **5. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan harga sebuah saham yang beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh para investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. *Go Public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen dalam mengetahui nilai

perusahaan, nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham, apabila suatu perusahaan dapat diperkirakan sebagai perusahaan yang memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang, nilai saham akan semakin tinggi. Sebaliknya, jika perusahaan diperkirakan kurang mempunyai prospek yang bagus maka harga saham menjadi lemah (Efni, 2012). Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi harga sahamnya. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan incaran para pemilik perusahaan, karena kemakmuran para pemegang saham ditunjukkan dengan tingginya nilai perusahaan. *Stockholder Wealth Maximization* merupakan acuan yang digunakan oleh perusahaan dalam melakukan aktivitas maupun pengambilan Nuraina (2012). Meningkatkan nilai perusahaan identik dengan naiknya nilai pemilik atau pemegang saham, hal tersebut sesuai dengan pendapat Hartadinata dan Tjakra (2013), “ *Stockholder Wealth Maximization can Translate into Maximizing the Value of the Firm as Measured the Price of the Firm’s Common Stock*”.

Besley dan Bringham (2000) menyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham, khususnya bagi perusahaan yang memperdagangkan sahamnya kepada publik. Apabila nilai perusahaan baik, yaitu mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya. Dari pernyataan tersebut nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga yang bersedia untuk dibayarkan oleh investor untuk memiliki sebuah perusahaan.

(Ang, 2014) berpendapat bahwa *Price-to-book Value* (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio tersebut memberikan gambaran seberapa besar pasar menghargai

nilai buku saham suatu perusahaan. Proksi tersebut merupakan hasil perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham Fenandar dan Raharja (2013).Fungsinya untuk mengidentifikasi saham mana yang memiliki harga wajar, yang terlalu rendah (*undervalued*), dan yang terlalu tinggi (*overvalued*).

Mardiyati (2012) menemukan bahwa perusahaan yang baik adalah perusahaan yang memiliki nilai PBV diatas satu. Damodaran (1997) menyatakan bahwa nilai PBV yang lebih dari satu dapat disebut sebagai *overvalued*.Hal itu menunjukkan nilai pasar saham lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Nilai PBV kurang dari satu disebut sebagai *undervalued*. Nilai PBV sama dengan satu berarti nilai pasar saham perusahaan sama dengan nilai bukunya.

## **6. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi. Investor institusional dibedakan menjadi dua, yaitu investor aktif dan investor pasif. Investor aktif terlibat dalam pengambilan keputusan strategi perusahaan, sedangkan investor pasif tidak begitu terlibat pengambilan keputusan perusahaan. Keberadaan investor institusional dalam perusahaan memiliki peranan penting dalam mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajemen dengan investor. Hal tersebut dikarenakan investor institusional dianggap mampu melakukan monitoring yang efektif bagi manajemen. Jika para investor institusional merasa tidak puas atas kinerja manajemen, maka mereka akan menjual saham yang dimilikinya.



Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka semakin besar dorongan yang diberikan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan semakin besar dorongan yang diberikan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat akan memberikan keuntungan kepada investor yaitu berupa deviden.

Kepemilikan institusional berperan sebagai pencegah manajemen dari melakukan pemborosan. Semakin besar kepemilikan saham oleh institusi maka akan semakin efektif usaha monitoring karena dapat mengendalikan perilaku oportunitif manajemen.

## **7. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, kepemilikan manajerial diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh manajer. Kepemilikan manajerial adalah keadaan dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer juga berperan sebagai pemegang saham perusahaan. Hal ini merupakan informasi yang penting bagi pengguna laporan keuangan, maka informasi tersebut diungkapkan pada catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dihubungkan dengan *agency theory* (Oktaviana, 2015). Konflik keagenan dapat diminimalisir apabila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Kebijakan manajer yang memiliki saham perusahaan tentu berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer.

Manajer yang juga memiliki saham perusahaan akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka akan meningkat pula nilai kekayaan manajer sebagai pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan manajerial, seorang manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan perusahaan akan merugikan manajer karena kehilangan insentif dan pemegang saham akan kehilangan *return* bahkan dana yang diinvestasikan (Hemastuti, 2015).

Dalam teori keagenan, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Imanta, 2011). Kepemilikan saham manajerial akan membantu manajer dan pemegang saham dalam penyatuan kepentingan. Kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga manajer akan ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil serta ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Maka *agency problem* diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer ikut serta sebagai seorang pemilik. Argumen tersebut mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial dalam struktur perusahaan sangat penting (Hemastuti, 2015).

Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Komisaris dan Direksi). Menurut Alfian dan Sabeni (2013) kepemilikan manajerial dapat diukur dengan cara kepemilikan saham oleh manajer,

direksi, dan dewan komisaris perusahaan dibagi dengan total saham biasa perusahaan yang beredar.

## **8. Kebijakan Dividen**

Salah satu *return* yang akan diperoleh para investor adalah deviden. Deviden merupakan distribusi yang dapat berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan utang perusahaan, dan saham, kepada investor suatu perusahaan sebagai proporsi dari banyaknya saham yang dimiliki. Menurut Martini (2015) deviden merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Pengumuman deviden adalah salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Menurut Laksito (2016), pengumuman deviden dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan.

Dalam pembayaran deviden, perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu pembayaran deviden yaitu dapat berbentuk uang, aktiva selain kas dan saham sendiri Gustiandika (2014). Adapun tujuan pembagian deviden menurut Adinata (2010) adalah untuk memaksimalkan kemakmuran para investor, karena tingginya deviden yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham serta meyakinkan para investor bahwa perusahaan dapat melakukan kinerjanya dengan baik.

## 9. Kebijakan Hutang

Utang merupakan instrumen yang sangat berpengaruh pada perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkatan utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada tingkat tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan (Taswan dan Soliha, 2002)

(Modigliani dan Miller, 1958) berpendapat bahwa apabila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga yang timbul dari penggunaan utang akan mengurangi pembayaran pajak. Namun penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan *agency cost* yang tinggi dan menyebabkan kebangkrutan. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang timbul akibat dari penggunaan utang oleh perusahaan dan hubungan antara investor dan kreditor.

Kebijakan utang merupakan segala jenis utang yang diciptakan oleh perusahaan baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Kebijakan utang dapat digunakan dalam menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan utang juga tergantung pada ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar akan relatif lebih mudah untuk akses pasar modal. Kemudahan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang besar akan relatif mudah memenuhi sumber dana dari utang melalui pasar modal.

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan dimana pendanaan bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur

modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki tingkat hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mardasari, 2014)

Menurut Nuringsih (2010) menyatakan *Debt ratio* merupakan *proxy* dari kebijakan utang dimana dapat diukur dengan total utang atau total kewajiban dibagi dengan modal pemegang saham (kekayaan bersih atau ekuitas). Semakin tinggi *debt ratio*, maka akan semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi menunjukkan proporsi modal yang rendah untuk membiayai aktiva. Selain itu kreditur juga mengasumsikan adanya risiko yang besar dari perusahaan sehingga kreditur dapat memberikan bunga yang cukup besar yang mengakibatkan kemampuan perusahaan memperoleh dana dari sumber-sumber luar terbatas

## **B. Penelitian terdahulu dan Penurunan Hipotesis**

### **1. Pengaruh antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak-pihak pada jajaran manajerial perusahaan berdasarkan jumlah saham yang beredar pada tahun tertentu. Jajaran manajerial meliputi dewan direksi perusahaan. (Anita dan Yulianto, 2017) mengatakan bahwa memaksimalkan

jumlah kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk menekan terjadinya konflik agensi dalam perusahaan, karena manajemen akan sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait dengan perusahaan dimana keputusan tersebut juga akan memberikan dampak terhadap dirinya selaku pemegang saham.

Dalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan peresentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Hal tersebut merupakan informasi penting bagi *stakeholder* perusahaan, maka informasi tersebut diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan (Hemastuti, 2015) dalam. Dengan meningkatnya jumlah kepemilikan manajerial, maka status kekayaan manajemen juga akan meningkat secara pribadi. Hal ini membuat para manajer berusaha untuk mengurangi resiko atas kehilangan kekayaannya. Dengan adanya kepemilikan manajerial akan mendorong peningkatan nilai perusahaan karena dimata investor dengan kepemilikan manajerial dapat memberikan jaminan, bahwa setiap keputusan yang diambil manajemen adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Uraian diatas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Sofiyarningsih dan Hardiningsih (2011) yang membuktikan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan penelitian Rosyita (2008) dan Susanti (2010) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan

terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

#### **b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional merupakan jumlah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi (Kaluti, 2014). Investor dianggap dapat lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi (Nuraina, 2012). Sesuai dengan *agency theory*, dengan adanya kepemilikan institusional mampu mengatasi konflik keagenan karena kinerja manajer dapat dimonitoring secara efektif. Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang mengawasi kinerja manajemen khususnya dalam hal penggunaan dana perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost*, hal tersebut diharapkan mampu meminimalisasi resiko kebangkrutan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan menurunnya resiko kebangkrutan perusahaan dan serta dengan adanya pengawasan ketat yang dilakukan terhadap kinerja manajer, maka manajer akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal tersebut juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kaluti (2014) serta Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011)

yang menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka:

**H<sub>2</sub> : Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

**b. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan**

Deviden adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu deviden akan dibagikan kepada investor jika perusahaan memperoleh keuntungan. Semakin besar deviden yang dibagikan maka akan semakin meningkat nilai suatu perusahaan (Taswan dan Soliha, 2002). Deviden adalah pembagian keuntungan kepada para investor oleh perusahaan. Deviden harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun dengan kebutuhan para investor. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan, deviden yang dihasilkan mungkin kecil karena perusahaan lebih memusatkan kegiatan menumpuk dana, akan tetapi pada saat berada pada masa *maturity* dimana penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sementara kebutuhan pemupukan dana tidak terlalu besar, maka deviden yang dibayarkan dapat ditingkatkan. Sesuai dengan *bird in hand theory* yang menyatakan bahwa dengan membayarkan deviden secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik minat para investor untuk mencari deviden dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. Hasil yang diharapkan oleh para pemegang saham adalah berupa deviden dan kenaikan nilai saham. Oleh sebab itu, dengan membayarkan deviden kepada para pemegang saham akan



meningkatkan nilai perusahaan (Faridah, 2012). Penelitian yang dilakukan Amanda Wongso (2013) dan Herawati (2013) menyatakan bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **c. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan**

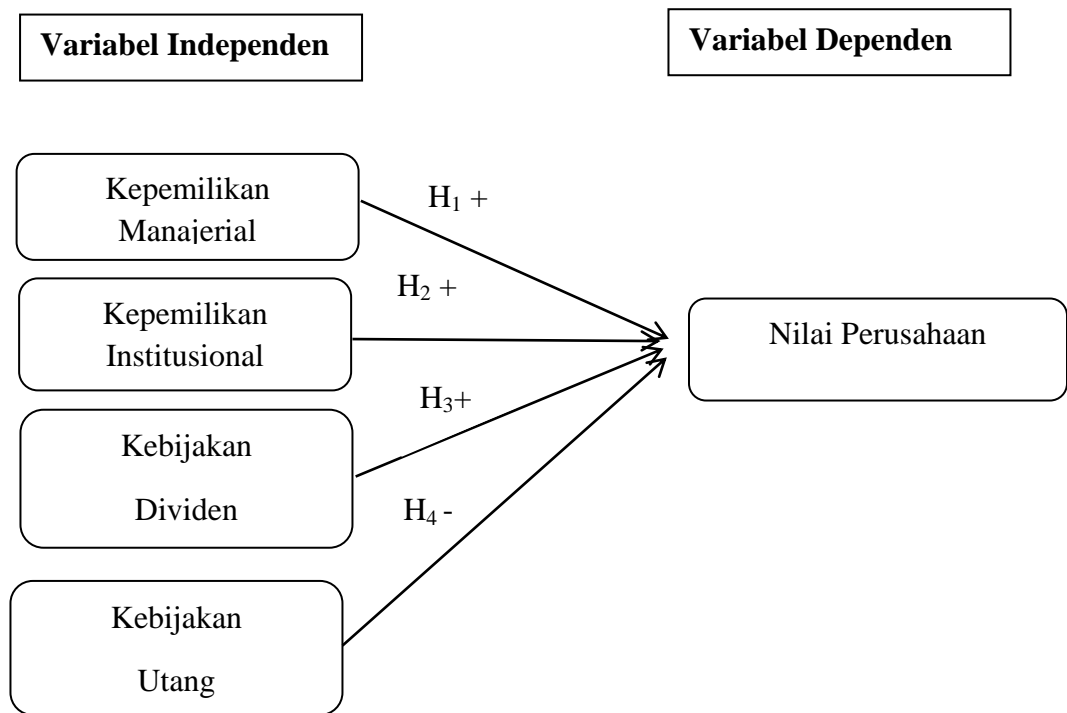
Kebijakan utang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Berdasarkan *trade off theory*, terdapat keuntungan yang akan diperoleh melalui penggunaan utang yaitu pengurangan pajak akibat pembayaran biaya bunga akan tetapi keuntungan yang diperoleh tidak sebesar beban bunga yang harus ditanggung perusahaan (Hidayat, 2013). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukirni (2012) dapat diketahui bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung dengan *Trade off Theory* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang tidak optimal atau berlebihan oleh perusahaan akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena investor akan cenderung memilih perusahaan dengan jumlah hutangnya rendah guna memberikan rasa aman di

masa mendatang. Perusahaan dengan jumlah hutang yang tinggi akan lebih memiliki tingkat nilai risiko kebangkrutan yang akan dihadapi perusahaan. Tingginya tingkat hutangnya justru akan memberikan sinyal negative dan rasa tidak aman bagi investor. Tingginya tingkat jumlah hutang pada perusahaan dalam pembiayaan investasinya justru akan menyebabkan meningkatnya risiko hutang yang tidak terbayarkan, meningkatnya risiko tersebut akan dibarengi dengan ketidakpercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Seiring dengan menurunnya tingkat kepercayaan investor maka akan berujung pada menurunnya harga saham yang akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

**H<sub>4</sub> : Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### C. Model Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu dan hipotesis yang telah dipaparkan maka hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Metode Penelitian