

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini variabel dependen menggunakan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Houston, 2004). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari cara perusahaan memaksimalkan laba sekarang atau laba jangka pendek. Dengan hal ini maksud atau tujuan utama untuk memaksimalkan nilai perusahaannya (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan yang berkembang dapat dilihat atau dicerminkan oleh Tobins'Q, semakin tinggi nilai dari Tobins'Q semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Nilai Tobins'Q yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan

pengelolaannya kepada para professional. Para professional diposisikan sebagai manajer atau komisaris. Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan atau dapat dikatakan nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual (Utami, 2011).

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Salah satu teori yang berhubungan dengan corporate governance yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan keagenan atau *agency relationship muncul* muncul ketika satu atau lebih individu (*principal*) menggaji individu lain (karyawan atau agen) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan bagi pemilik perusahaan kepada para pemegang saham. Menurut Ujiyantho dan Pramuka (2007) konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Prinsipal merupakan pihak yang memberikan amanah kepada para agen untuk bertindak atas nama prinsipal, agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh principal untuk menjalankan perusahaan, sedangkan agen berkewajiban mempertanggung jawabkan apa yang sudah diamanatkan oleh principal kepadanya. Inti dari Agency Theory atau teori keagenan

adalah menyelaraskan kepentingan principal dan agen dalam kejadian pabia terjadi konflik kepentingan (Arifin, 2005).

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak - pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimumkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut (Setyapurnama dan Norpratiwi 2004 dalam Indahningrum dan Handayani (2009).

Dalam pengambilan keputusan pendanaan bagi perusahaan manajer harus berhati-hati karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Meningkatkan pendanaan dengan utang, peningkatan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen (*Agency Problem*). Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah utang dan jumlah modal sendiri di dalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Rustendi, 2008).

3. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) dalam Prapaska (2012) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al*, 2000) dalam Prapaska (2012).

4. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*devidend payout ratio*) menentukan

jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pegemang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan diperusahaan.(Martono dan Harjito Agus,2005). Teori-teori dalam dividen akan dijabarkan berikut :

a. Teori Dividen tidak Relevan (*dividend irrelevance theory*)

Menurut *dividend irrelevance theory* yang dianjurkan oleh Miller dan Modigliani dalam Khasanah (2011), dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata – mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan.

b. *Bird In The Hand Theory* (Teori dividen Ditahan)

Gordon dan Lintner (1959) dalam Khasanah (2011), menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko

dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan.

5. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. (Miller dan Modigliani.2012) 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 hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah. Semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).

Dalam *trade-off theory* struktur modal optimum terjadi jika terdapat keseimbangan antara biaya *financial distress* dan *agency problem* dan manfaat atas penggunaan *leverage* atau utang (*tax-shield*). Model *trade off* memang logis secara teori tapi secara empiris bukti-bukti yang mendukung model ini kurang kuat, namun demikian Modigliani dan Miller sangat berperan dalam mengembangkan teori struktur modal (Ambarwati: 2010)

Berdasarkan *trade off theory*, tingkat hutang dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Sesuai dengan *trade off theory*, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung untuk membiayai investasinya dengan mengeluarkan saham, karena harga sahamnya relatif tinggi. Alasan lainnya adalah karena perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung menanggung *costs of financial distress* yang besar, karena memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Dengan demikian, tingkat pertumbuhan berhubungan negatif dengan tingkat hutang.

6. Kepemilikan Manajerial

Kay (1992) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan sejumlah saham badan usaha oleh pihak eksekutif sehingga membuat eksekutif yang melakukan akuisisi saham badan usaha memiliki kinerja lebih baik dibandingkan eksekutif yang tidak memiliki saham badan usaha (Ernawati dan Puspitasari, 2010). Menurut Suprayuga (2006), semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka

manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham, termasuk dirinya. Hal ini mengindikasikan pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan (Kusumawardhani, 2012).

Kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat dipandang sebagai cara untuk menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham diluar manajemen, sehingga masalah keagenan dapat diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sebagai seorang pemilik (Jansen dan Meckling, 1976). Hal ini dapat berarti bahwa semakin besar kepemilikan oleh manajerial maka manajemen akan berusaha meningkatkan kinerja untuk kepentingan para pemegang saham, termasuk dirinya sendiri, serta dapat mendorong manajer untuk menciptakan kinerja perusahaan yang optimal. Selain itu, manajer termotivasi untuk lebih bertanggung jawab dan juga lebih berhati-hati dalam bertindak, sehingga masalah keagenan dapat diminimalisir.

7. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga. Investor institusional sering disebut sebagai investor yang canggih sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba di masa depan dibanding investor non institusional. Investor institusional diyakini mampu memonitor tindakan manajer lebih baik dibanding investor individual (Faqi, 2013).

Menurut Schleifer and Vishny (1986) tingginya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong aktivitas monitoring karena besarnya kekuatan voting mereka yang akan mempengaruhi kebijakan manajemen. Dengan adanya kepemilikan saham oleh investor institusional yang tinggi, maka pemegang saham institusional ini dapat menggantikan atau memperkuat fungsi monitoring dari dewan dalam perusahaan (Wardhani, 2008).

Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan dua mekanisme corporate governance utama yang membantu mengendalikan masalah agensi. Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan dapat berfungsi sebagai agen yang memonitor manajemen perusahaan, sehingga dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen serta dapat mengurangi biaya agensi.

B. Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini dilakukan ada banyak penelitian terdahulu yang meneliti tentang struktur kepemilikan, kebijakan deviden dan kebijakan hutang yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Penelitian tersebut menghasilkan beberapa poin penting, yang akan dijadikan bahan acuan pada penelitian ini. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu :

1. McConnell and Sercaes (1990) menjelaskan dalam penelitiannya yang meneliti tentang struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan yang dituliskan dengan Tobins'Q. Dalam penelitian tersebut McConell dan

Sercaes menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Abdul Karim (2010) telah melakukan penelitian mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan, dengan meneliti kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Dalam penelitian tersebut Karim menjelaskan bagaimana hubungan antara variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Puspitasari dan Ernawati (2010) menjelaskan penelitian tentang struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Dalam penelitian tersebut peneliti menggunakan Tobins'Q sebagai proxy untuk merumuskan Nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Siallagan dan Machfoedz (2006) sudah melakukan penelitian mengenai kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dimana dalam penelitian tersebut menggunakan variabel independen nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

5. Wahyudi dan Pawestri (2006) telah melakukan penelitian yang berjudul ‘implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening’. Dalam penelitian tersebut peneliti menggunakan proxy kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
6. Rustendi (2008) telah melakukan penelitian tentang struktur kepemilikan dan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Pada penelitian tersebut Rustendi menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif Terhadap nilai perusahaan, sebesar 60.1 % nilai perusahaan dipengaruhi oleh hutang dan kepemilikan manajerial, sedangkan 39.9 % merupakan pengaruh faktor lain yang tidak masuk dalam penelitian ini. Sedangkan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan , yaitu sebesar 48.9 %. Hal tersebut menunjukkan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.
7. Samosir (2016) telah melakukan penelitian tentang kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Peneliti menyimpulkan bahwa kebijakan hutang mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kata lain variable independen tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan dan factor kedua varibel diatas mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 88 persen

8. Jusriani dan Rahardjo (2013) meneliti tentang kebijakan dividen dan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki DPR yang besar akan cenderung memiliki nilai perusahaan yang besar. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan kebijakan hutang yang cenderung memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
9. Ulya (2014) meneliti tentang kebijakan hutang dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya,. Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
10. Wongso (2013) telah melakukan penelitian tentang kebijakan dividan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori keagenan dan teori sinyal. Dalam penelitian wongso menyimpulkan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

C. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

1. Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun

kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan, dividen mungkin kecil karena lebih memusatkan kegiatan menumpuk dana, akan tetapi pada saat sudah berada pada masa *maturity* (penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar), sementara kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar, maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar.

Berdasarkan *Bird in the hand Theory*, Gordon dan Lintner (1959) dalam Khasanah (2011), menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan.

Dengan adanya keinginan investor yang lebih menginginkan pembayaran dividen yang tinggi, maka perusahaan dapat menerapkan kebijakan deviden dengan membayarkan deviden tinggi. Hal tersebut dapat menarik banyak investor untuk berinvestasi pada perusahaan dan hal ini dapat membantu menaikkan nilai perusahaan. Dalam hasil penelitian Rahardjo (2013) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sama dengan hasil penelitian Wongso (2013) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap

nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal bahwa kebijakan dividen dapat memberikan sinyal yang positif dari perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat ditarik kesimpulan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Kebijakan Hutang dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena saat kebutuhan hutangnya naik, itu akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan utang akan menurunkan harga saham. Namun demikian peningkatan utang juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan utang yang hati-hati (Masulis, 1988) dalam Taswan (2003). Dalam teori *trade-off* Penambahan utang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan

Dalam hasil penelitian Rudolfus (2015) bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil ini sama dalam penelitian Mardiyati (2012) mengemukakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut sesuai dengan teori sinyal karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa

dipandang sebagai perusahaan yang mempunyai prospek baik di masa yang akan datang, investor diharapkan menangkap sinyal tersebut. Jadi dapat disimpulkan bahwa hutang merupakan sebuah tanda atau sinyal dari perusahaan.

H2 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan

Menurut Susiana dan Herawati (2005) dalam Herawaty (2010), kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajemen secara pribadi maupun saham yang dimiliki oleh anak cabang perusahaan bersangkutan atau afiliasinya. Dalam penelitian sebelumnya telah dijelaskan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, salah satu mekanisme untuk memperkecil adanya konflik agensi dalam perusahaan adalah dengan memaksimalkan jumlah kepemilikan manajerial. Adanya keagenan dapat mengurangi terjadinya konflik dalam perusahaan antara pemegang saham dan manajer demikian kepemilikan manajerial akan naik sehingga nilai perusahaan akan mengalami kenaikan.

Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa ada konvergensi kepentingan antara pemegang saham dan manajer dengan meningkatnya kepemilikan manajer, sebagaimana meningkatnya kepemilikan manajerial, sehingga kepemilikan manajerial yang lebih tinggi harus mengurangi biaya agensi dan karenanya meningkatkan kinerja

perusahaan. Shleifer dan Vishny (1988) dan McConnell dan Servaes (1990) menemukan hubungan signifikan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan (Fauzi dan Locke, 2012). Selain itu, Khanna A., Mahentiran, S., and Curci, R. (2005) juga menemukan bukti yang kuat bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan (Karim, 2010). Kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan, karena manajer dapat menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

H3: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

4. Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan

Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Institusi biasanya menyerahkan tanggung jawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan (Purwantini, 2012).

Berdasarkan teori keagenan, jumlah kepemilikan saham oleh institusi dapat meningkatkan pengawasan terhadap pihak manajemen yang melakukan kecurangan. Dari teori keagenan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka

semakin tinggi pengawasan terhadap pihak manajemen sehingga nilai perusahaan akan naik.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk membuktikan terdapat pengaruh yang positif antara kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh McConnell dan Serves (1990) menemukan hubungan positif antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Giffari (2010) dan Nuraeni (2007) juga menyatakan terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap nilai keuangan (Nurchayani, et al., 2011).

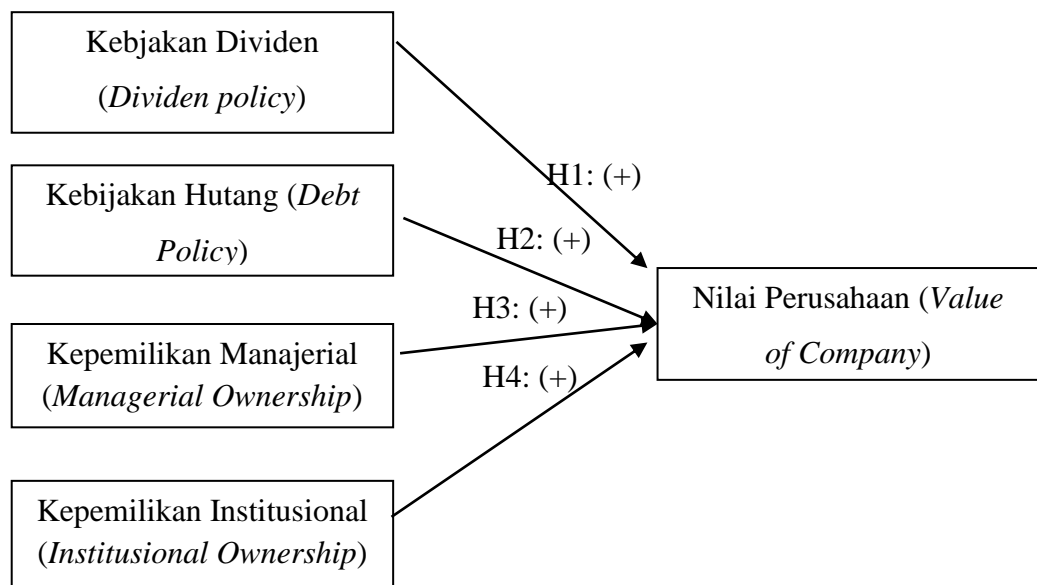
Kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal, sehingga *agency cost* dapat dikurangi dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

H4: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

D. Model Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen yaitu kebijakan deviden (*dividend policy*), kebijakan hutang (*debt policy*), kepemilikan manajerial (*mangerial ownership*), dan kepemilikan institusional (*institutional ownership*) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (*value of company*). Dengan ini diharapkan dapat membantu perusahaan seharusnya dalam mengatur kebijakan untuk menaikkan nilai perusahaan. Periode penelitian yang dilakukan adalah dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dibuat suatu kerangka berpikir pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan secara sistematis sebagai berikut :



Gambar 2. 1 Model Penelitian