

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2014). Laporan Keuangan perusahaan bertujuan meringkas kegiatan perusahaan dan hasil kegiatannya dalam jangka waktu tertentu. Terdapat 3 jenis laporan keuangan yang umum dan sering dilaporkan yaitu : neraca keuangan, laporan aliran kas, dan laporan laba rugi. Laporan keuangan dapat memberikan input (informasi) yang digunakan dalam pengambilan keputusan. Banyak pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan, yaitu calon investor atau investor, pihak pemberi dana atau calon pemberi dana, sampai pada manajemen perusahaan itu sendiri. Laporan keuaangan diharapkan memberikan informasi mengenai profitabilitas, risiko, timing dari aliran kas yang dihasilkan perusahaan. Informasi tersebut akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan , dan pada giliran selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Analisis rasio keuangan melihat teknik analisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan dihitung dengan menggabungkan angka-angka di neraca dengan atau

angka-angka pada laporan laba rugi. Ada lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan (Hanafi, 2014):

a. Rasio Hutang

Rasio utang adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rasio ini fokus pada sisi kanan yaitu kewajiban perusahaan. Terdapat beberapa rasio leverage yang dapat dihitung (Hanafi, 2014) :

- 1) Rasio utang terhadap total aset dimana apabila rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang yang tinggi. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, di lain pihak utang yang tinggi juga akan meningkatkan resiko.
- 2) Times Interest Earned (TIE) adalah rasio yang menghitung seberapa besar laba sebelum bunga dan pajak tersedia untuk menutup beban tetap bunga.
- 3) Rasio Fixed Charge Coverage

b. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Menurut (Hanafi, 2014) ada 3 rasio yang umum digunakan yaitu :

- 1) Profit margin adalah rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih.

- 2) Return on asset (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu.
- 3) Return on equity (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat modal tertentu.

c. Rasio Likuiditas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif suatu perusahaan terhadap utang lancarnya. Utang adalah kewajiban perusahaan yang harus dilunasi. Ada beberapa rasio likuiditas (Hanafi, 2014) :

- 1) Rasio lancar adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar.
- 2) Rasio quick adalah rasio yang digunakan untuk mengeluarkan persediaan dari komponen aktiva lancar. Dari ketiga komponen aktiva lancar (kas, piutang dagang, dan persediaan), persediaan biasanya dianggap sebagai asset yang paling tidak likuid. Untuk menjual persediaan waktu yang dibutuhkan lebih lama. Disamping itu tingkat ketidak pastiannya, termasuk kemungkinan nilai persediaan turun karena produk rusak atau kualitas yang menurun,

juga lebih tinggi. Dengan alasan semacam itu, persediaan dikeluarkan dari perhitungan rasio lancar.

d. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang melihat tingkat efisiensi penggunaan aset perusahaan. Rasio aktivitas melihat seberapa besar dana yang ditanamkan pada aset perusahaan. Apabila dana yang ditanamkan pada aset perusahaan cukup besar, sementara dana tersebut dapat digunakan untuk investasi aset lain yang lebih produktif dan lebih banyak menguntungkan, maka profitabilitas sebuah perusahaan tidak sebaik yang seharusnya. Ada beberapa rasio aktivitas yang dipakai yaitu (Hanafi, 2014) :

- 1) Rata-rata umur piutang adalah rasio yang melihat berapa lama umur waktu yang diperlukan untuk dapat melunasi piutang yang dimiliki oleh perusahaan.
- 2) Perputaran persediaan.
- 3) Perputaran aktiva tetap menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.
- 4) Perputaran total aktiva .

e. Rasio Pasar

Rasio pasar adalah rasio yang mengukur harga pasar saham suatu perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Sudut pandang rasio pasar lebih banyak berdasar oleh sudut pandang investor, meskipun pihak

manajemen juga banyak berkepentingan terhadap rasio-rasio ini (Hanafi,2014). Terdapat beberapa rasio yang dihitung yaitu :

- 1) PER (Price Earning Ratio) yaitu rasio yang melihat harga saham relatif terhadap earningnya.
- 2) Dividend Yield merupakan sebagian dari total return yang akan diperoleh investor
- 3) Rasio pembayaran dividen adalah rasio yang melihat bagian earning (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak diinvestasikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

## **2. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan gambaran kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan aktiva yang dikenal dengan Return On Asset (ROA) (Prakosa, 2014). Profitabilitas merupakan alat ukur untuk kinerja keuangan suatu perusahaan dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004). Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Jadi profitabilitas dapat dijadikan tolok ukur efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Salah satu rasio yang mengukur profitabilitas adalah ROA (Return On Asset) yang merupakan indikator untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA dari suatu

perusahaan, semakin tinggi pula kinerja keuangan perusahaan tersebut, begitu sebaliknya. Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Halim, 2009). Profitabilitas sangat penting bagi pihak luar. Salah satunya adalah investor yang berfikir bahwa apakah modal yang diinvestasikan akan mendapatkan laba yang maksimal sehingga mendapatkan deviden yang tinggi. Profitabilitas memang perlu perhatian yang ketat agar keberlangsungan perusahaan tetap terjaga karena tidak ada perusahaan yang bertahan tanpa adanya profit yang berkelanjutan dan untuk mendapatkan investasi dari investor pun harus mempunyai profitabilitas perusahaan yang bagus.

### **3. Struktur Modal**

Modigliani-Miller dalam Hanafi (2014) merevolusikan teori struktur modal ketika mereka berargumentasi bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian mereka memasukkan pajak dan berpendapat bahwa nilai perusahaan dengan utang bisa dihitung sebagai nilai perusahaan tanpa utang ditambah dengan penghematan pajak akibat penggunaan utang tersebut. Prediksi dari teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan utang 100%. Tetapi dalam kenyataannya tidak ada perusahaan yang menggunakan utang 100%. Teori trade-off dikembangkan untuk memasukkan ketidaksempurnaan pasar dan menjelaskan utang yang tidak mencapai 100% dalam dunia nyata. Bagian akhir membicarakan teori teori lain yang berusaha menjelaskan struktur modal. Meskipun sudah banyak teori yang membicarakan struktur modal, tetapi belum ada penjelasan yang

memuaskan mengenai seberapa besar utang yang ideal. Kondisi tersebut berbeda dengan topik lain seperti penganggaran modal. Dalam penganggaran modal, salah satu kesimpulan yang cukup jelas adalah NPV merupakan metode yang paling baik. Sayangnya dalam teori struktur modal, belum ada pernyataan yang sedefinitif pernyataan mengenai NPV tersebut (Hanafi, 2014).

Terdapat beberapa teori yang membahas mengenai struktur modal yaitu:

#### **a. Teori Trade-Off dalam Struktur Modal**

Pada kenyataan, terdapat beberapa hal yang membuat perusahaan tidak dapat menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang penting adalah apabila semakin tingginya utang, menyebabkan semakin tingginya kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Sebagai contoh, semakin tinggi utang, maka semakin besar juga bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak dapat membayar bunga yang tinggi juga akan semakin besar. Resikonya pemberi pinjaman dapat kebangkrutan perusahaan jika memang perusahaan tidak mampu membayar utang. Biaya kebangkrutan tersebut dapat cukup signifikan. Penelitian di luar negeri menunjukkan bahwa biaya kebangkrutan dapat mencapai 20% dari nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal yaitu :

- 1) Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya pengacara, biaya akuntan, biaya administrasi, dan biaya sejenis lainnya.
- 2) Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, pihak lain atau perusahaan lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Contohnya, supplier yang tidak mau

memasok bahan baku karena khawatir akan kemungkinan tidak terbayar. Gabungan dari teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukkan biaya keagenan dan biaya kebangkrutan, mengindikasikan bahwa adanya trade-off antara penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan. Teori tersebut yang saat ini dikenal sebagai teori trade-off struktur modal. Meskipun teori trade-off struktur modal memberikan pandangan baru dalam struktur modal, akan tetapi tidak dapat memberi formula pasti yang dapat memberikan petunjuk, berapa tingkat utang optimal yang harus digunakan (Hanafi, 2014).

#### **b. Pecking Order Theory**

Pecking order theory menjelaskan manager keuangan lebih memilih menggunakan dana internal daripada dana pihak eksternal (Myers, 1984). Perusahaan akan membentuk financing hierarchy models. Dimana pada model hirarki akan mengurutkan sumber pendanaan dari pendanaan dengan resiko terendah sampai ke pendanaan resiko tertinggi. Perusahaan akan memulai pendanaannya dengan urutan dari dana internal perusahaan, hutang yang terendah risikonya, kemudian hutang yang lebih beresiko, sekuritas hybrid seperti, obligasi konversi, saham preferen, dan terakhir yaitu saham biasa. Model ini memperlihatkan bahwa manager akan terlebih dahulu menggunakan pendanaan dengan biaya terendah sampai kemudian pendanaan dengan biaya yang lebih tinggi apabila dibutuhkan (Colombage, 2007). Perusahaan biasanya mengelola kembali Financinghierarchy untuk menghadapi ketidakpastian lingkungan. Dana internal bisa berwujud laba ditahan. Apabila perusahaan membutuhkan dana



dari pihak luar maka akan menerbitkan hutang. Hutang dipilih karena memiliki resiko rendah. Karena jika perusahaan mengeluarkan saham maka proporsi kepemilikan saham oleh investor akan berkurang. Kepemilikan yang berkurang ini tidak disukai oleh pemegang saham, karena berimbas pada pemegang saham yang akan kehilangan akses terhadap perusahaan tersebut.

**c. Signalling Theory (Ross,1977)**

Ross, (1977) dalam Hanafi (2014) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan ke pasar oleh manajer. Apabila manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat ia akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manajer dapat menggunakan utang lebih banyak, sebagai signal yang lebih credible.

**4. Kebijakan Hutang**

Dalam mendanai aktifitas operasional perusahaan, terdapat dua alternatif pendanaan yang dapat digunakan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Dalam hal ini kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam upaya mendapatkan sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan berfungsi sebagai alat monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam mengelola perusahaan. Menurut Hanafi

(2004) terdapat berbagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang, yaitu :

d. NDT (Non-Debt Tax Shield)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

e. Struktur Aset

Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

f. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

g. Risiko Bisnis

Jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi maka akan menggunakan hutang yang lebih kecil sehingga dapat menghindari risiko kebangkrutan.

h. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Perusahaan yang besar juga dapat lebih mudah untuk memperoleh pendanaan eksternal.

f. **Kondisi Internal Perusahaan**

Kondisi internal perusahaan akan mempengaruhi pengambilan kebijakan hutang perusahaan.

Selain faktor di atas, kebijakan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki batasan sampai berapa besar dana yang akan dipinjam perusahaan. Biasanya terdapat standar rasio tertentu yang digunakan dalam menentukan rasio hutang yang tidak boleh dilampaui. Apabila rasio hutang melewati standar ini, menyebabkan biaya yang meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang semakin banyak menggunakan hutang akan meningkatkan pokok pinjaman dan beban bunga yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami default, yaitu tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya diakibatkan oleh kewajiban yang semakin besar (Pithaloka, 2009).

## **5. Struktur Kepemilikan**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanis memonitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak

mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Menurut Shleifer and Vishny (dalam Barnea dan Rubin, 2005) bahwa institutional share holders, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- 1) Profesionalisme dalam Analisa informasi yang digunakan untuk menguji keandalan informasi.
- 2) Memiliki motivasi yang kuat dalam pelaksanaan pengawasan yang lebih ketat terhadap seluruh aktivitas di dalam perusahaan.

Penelitian Smith (1996) (dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) menjelaskan aktivitas monitoring institusi dapat mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kesjahteraan para pemegang saham. Hal ini didukung oleh Cruthley et al., (dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan

institusi dapat mensubstitusi biaya keagenan lain yang berdampak pada turunya biaya keagenan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

## **6. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan dengan cara peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya terhadap kinerja perusahaan saat ini dan juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Harga pasar dari saham perusahaan terbentuk antara penjual dan pembeli disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan akan memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal jika harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi biasanya para pemberi modal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para professional akan diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Kusumadilaga, 2010). Menurut penelitian dari Kusumadilaga (2010) yang menjelaskan bahwa enterprise value (EV) atau dikenal juga sebagai firm value (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator untuk pasar menilai sebuah perusahaan secara keseluruhan.

Nilai perusahaan menurut Brigham (2001) adalah “value is determined by results as revealed in financial statement. Value of firm is stockholder wealth maximization, which translates into maximizing the price of firm’s common stock”. Yang artinya nilai perusahaan ditentukan dari perbandingan hasil sebagai kinerja keuangan yang terlihat dari laporan keuangan. Nilai perusahaan terlihat dari maksimalisasi kekayaan pemegang saham yang dimaksudkan ke dalam memaksimalkan harga saham biasa perusahaan. Menurut terdapat beberapa jenis nilai perusahaan yang terdiri dari:

a. Nilai Likuiditas

Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika sebuah aktiva atau sekelompok aktiva dijual secara terpisah dari perusahaannya yang menjalankannya.

b. Nilai kelangsungan usaha

Nilai kelangsungan usaha adalah nilai perusahaan jika dijual sebagai operasi usaha yang berlanjut.

c. Nilai Buku

Nilai buku suatu perusahaan adalah total aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti tercantum di neraca.

d. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah harga pasar yang digunakan untuk memperdagangkan aktiva.

e. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah harga saham-sahamnya berdasarkan pada faktor yang dapat mempengaruhi penilaian.

Menurut Weston dan Copeland (2008) menyatakan bahwa pengukuran nilai perusahaan bisa dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan, rasio tersebut terdiri dari :

- a. Price to Book Value (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
- b. Price Earning Ratio (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual .
- c. Thobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (asset replacement value) perusahaan.

## **7. Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham, selain capital gain (Hanafi, 2014). Ada berbagai teori kebijakan dividen yaitu :

### **a. Signalling Theory**

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Sebagai contoh, penelitian, dengan data di Amerika Serikat, menunjukkan bahwa harga saham naik sebesar 3% setelah pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun sekitar 7% setelah pengumuman penurunan dividen.

Sekilas fenomena tersebut nampaknya konsisten dengan argumen bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan. Menurut argumen tersebut, dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga,

tetapi lebih ke prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya atau menurunnya dividen yang dibagikan, sehingga menyebabkan perubahan harga saham. Teori tersebut kemudian disebut teori signal.

Menurut teori signaling, dividen digunakan sebagai signal oleh perusahaan. Apabila perusahaan merasa jika prospeknya di masa mendatang baik, aliran kas, pendapatan diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut mampu dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Secara otomatis pasar merespon positif dengan pengumuman kenaikan dividen tersebut. Hal sebaliknya akan terjadi, jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Respon pasar menjadi negatif dengan pengumuman turunya pembayaran dividen. Menurut teori tersebut, dividen mengandung informasi, yaitu prospek perusahaan di masa yang akan datang

b. Dividend Irrelevance Theory

Dividend irrelevance theory adalah teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini sesuai dengan pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dapat diartikan bahwa MM berpendapat nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, Bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan (Brigham, 2001)



c. Teori Dividen Residual

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi menguntungkan habis dibiayai. Bisa diartikan dengan, dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah sisa (residual) laba perusahaan setelah semua usulan investasi menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2014).

**B. Kajian Empirik**

NO	JUDUL	JENIS VARIABEL	HASIL
1	<p>Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Titin Herawati (2013)</p>	<p><b>Dependen :</b></p> <p>Nilai Perusahaan</p> <p><b>Independent :</b></p> <p>Kebijakan Dividen</p> <p>Kebijakan Hutang</p> <p>Profitabilitas</p>	<p>H1 : kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima</p> <p>H2 : kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima</p> <p>H3 : profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima</p>
2	<p>Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei</p> <p>Jorenza Chiquita Sumanti 1 2015</p>	<p><b>Dependen :</b></p> <p>Nilai perusahaan</p> <p><b>Independent :</b></p> <p>Kepemilikan manajerial</p> <p>Kebijakan hutang</p> <p>Profitabilitas</p>	<p>H1: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p> <p>H2: kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</p> <p>H3: profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</p> <p>H4: kepemilikan manajerial tidak berpengaruh nilai perusahaan</p>

NO	JUDUL	JENIS VARIABEL	HASIL
		<b>Intervening :</b> Kebijakan dividen	H5:kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan H6: profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan H7: kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3	Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan  Harning Priyastuty 2014	<b>Dependen :</b> Nilai perusahaan <b>Independent :</b> Ukuran perusahaan Leverage Profitabilitas	H1: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan H2: leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan H3: profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
4	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan  Dwi Sukirni (2012)	<b>Dependen :</b> Nilai perusahaan  <b>Independent :</b> Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusional Kebijakan hutang Kebijakan dividen	H1: kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan H2: kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan H3: kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan H4: kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan H5: bersama diterima
5	Pengaruh Corporate Governance Perception Index Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	<b>Dependen :</b> Nilai Perusahaan  <b>Independent :</b> Corporate Governance	(H1) corporate governance perception index tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak (H2) kebijakan hutang tidak berpengaruh

NO	JUDUL	JENIS VARIABEL	HASIL
	Suci Ramadhani, Andreas & Desmiyawati (2015)	Perception Index dan Kebijakan Hutang  <b>Intervening :</b> Kebijakan Dividen	terhadap kebijakan dividen ditolak (H3) corporate governance perception index tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak (H4) kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima (H5) kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan diterima (H6) kebijakan dividen tidak memediasi hubungan corporate governance perception index dan nilai perusahaan ditolak (H7) kebijakan dividen tidak memediasi hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan ditolak
6	Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening  Agus Santoso (2017)	<b>Dependen :</b> Nilai Perusahaan  <b>Independent :</b> Good Corporate Governance  <b>Intervening :</b> Kinerja Keuangan	H1 : Kepemilikan saham institusional memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, sehingga dengan demikian hipotesis 1 diterima H2 : Good Corporate Governance berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Hasil persamaan menunjukkan kepemilikan saham institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima Saran
7	Pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap	<b>Dependen :</b>	H1: kebijakan hutang berpengaruh negatif

NO	JUDUL	JENIS VARIABEL	HASIL
	<p>kebijakan dividen dengan size sebagai variabel moderasipada sektor manufaktur periode 2008-2011</p> <p>Devi Hoe Sunarya, 2013</p>	<p>Kebijakan dividen</p> <p><b>Independent :</b></p> <p>Kebijakan hutang</p> <p>Profitabilitas</p> <p>Likuiditas</p> <p><b>Moderating :</b></p> <p>Size</p>	<p>terhadap kebijakan dividen</p> <p>H2: profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p> <p>H3: likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</p> <p>H4: bersama-sama ditolak</p>
8	<p>Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Ni Luh Putu Rasri Gayatri dan I Ketut Mustanda (2013)</p>	<p><b>Dependen :</b></p> <p>Nilai Perusahaan</p> <p><b>Independent :</b></p> <p>Struktur Modal</p> <p>Kebijakan Dividen</p> <p>Keputusan Investasi</p>	<p>H1 : Struktur modal berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan dapat diterima</p> <p>H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan dapat diterima.</p> <p>H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan tidak dapat diterima.</p>
9	<p>Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Ika Sasti Ferima, Rina Tjandrakirana, dan Ilham Ismail (2015)</p>	<p><b>Dependen :</b></p> <p>Nilai Perusahaan</p> <p><b>Independent :</b></p> <p>Kebijakan Dividen</p> <p>Kebijakan Hutang</p> <p>Profitabilitas</p>	<p>H1 : Kebijakan dividen yang diukur dengan variabel Dividend Payout Ratio (DPR) secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima</p> <p>H2 : Kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pertambahan ditolak</p> <p>H3 : Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan</p>

NO	JUDUL	JENIS VARIABEL	HASIL
			terhadap nilai perusahaan diterima
10	<p>Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Di BEI)</p> <p>Ria Nofrita (2013)</p>	<p><b>Dependen :</b> Nilai Perusahaan</p> <p><b>Independent :</b> Profitabilitas</p> <p><b>Intervening :</b> Kebijakan Deviden</p>	<p>(H1) diterima dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>(H2) profitabilitas berpengaruh tidak signifikan dan arahnya negatif terhadap kebijakan deviden. Sehingga disimpulkan hipotesis 2 ditolak.</p> <p>(H3) kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis 3 diterima.</p>
11	<p>Analysis The Influence Of Good Corporate Governance And Capital Structure To Firm Value With Financial Performance As Intervening Variable</p> <p>Meilinda Stefani Harefa (2015)</p>	<p><b>Dependen :</b> Firm Value</p> <p><b>Independent :</b> Good Corporate Governanc</p> <p>Capital Structure</p>	<p>H1 : Hasil pengujian pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap kinerja keuangan. Diterima</p> <p>H2 : Hasil penelitian menunjukan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dari ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Diterima</p> <p>H3 : Hasil penelitian menunjukan Kinerja keuangan yang diukur melalui ROE mampu memediaasi hubungan antara struktur modal</p>

NO	JUDUL	JENIS VARIABEL	HASIL
			dengan nilai perusahaan, tetapi tidak mampu memediasi untuk hubungan GCG dengan nilai perusahaan.
12	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan Oleh Ayu Sri Mahatma Dewi Dan Ary Wirajaya (2013)	<p><b>Dependen :</b></p> <p>Nilai Perusahaan</p> <p><b>Independent :</b></p> <p>Struktur Modal</p> <p>Profitabilitas</p> <p>Ukuran Perusahaan</p>	<p>H1 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan dapat diterima.</p> <p>H2 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan dapat diterima.</p> <p>H3 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan tidak dapat diterima.</p>
13	Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening Oleh Dwi RetnoWulandari (2013)	<p><b>Dependen :</b></p> <p>Nilai Perusahaan</p> <p><b>Independent :</b></p> <p>Profitabilitas,</p> <p>Operating Leverage</p> <p>Likuiditas</p> <p><b>Intervening :</b></p> <p>Struktur Modal</p>	<p>H1 diterima, yang berarti profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>H2 diterima, yang berarti <i>operating leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>H3 ditolak, yang berarti likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>H4 diterima, yang berarti profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>H5 diterima, yang berarti <i>operating leverage</i> berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>H6 ditolak, yang berarti likuiditas tidak</p>

NO	JUDUL	JENIS VARIABEL	HASIL
			berpengaruh terhadap struktur modal. H7 ditolak, struktur modal tidak dapat
14	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage, Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi  Mey Rina Putri Andika Sari (2016)	<b>Dependen :</b> Nilai Perusahaan  <b>Independent :</b> Profitabilitas,  Ukuran Perusahaan  Leverage	H1 : Profitabilitas Memberikan Pengaruh Yang Positif Dan Signifikan Kepada Nilai Perusahaan  H2 : Ukuran Perusahaan Memberikan Pengaruh Yang Positif Dan Signifikan Kepada Nilai Perusahaan  H3 : Leverage Memberikan Pengaruh Yang Negatif Dan Signifikan Kepada Nilai Perusahaan

**Tabel. 2.1 Kajian Empirik**

### C. Penurunan Hipotesis

#### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil penelitian terdahulu diperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Karena pemegang saham lebih menyukai dividen dari pada capital gain sesuai dengan *Bird In Hand Theory* sehingga apabila profit perusahaan naik maka akan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Juniastina dan Sunarya (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian dari Bansaleng (2014). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.**

## 2. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Dari hasil penelitian terdahulu diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah dividen yang akan dibayarkan. Ketika perusahaan memiliki hutang atau hutang perusahaan meningkat otomatis beban perusahaan untuk membayar pokok hutang dan bunga hutang semakin meningkat. Sehingga laba perusahaan yang seharusnya dialokasikan untuk laba ditahan ataupun dibagikan sebagai dividen dialokasikan terlebih dahulu untuk membayar beban-beban perusahaan termasuk untuk bunga hutang. Sehingga deviden bisa aja di bayarkan atau tidak, karena merupakan urutan terakhir dan apabila di bayarkan bisa dalam jumlah besar atau kecil. Di dukung dengan teori Deviden residual dimana deviden dibayarkan setelah semua kewajiban dan investasi menguntungkan dibiayai..

Penelitian ini didukung oleh penelitian Bansaleng (2014), Sunarya (2013), dan Ridho (2014) Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**H2 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen**



### 3. Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.

Dari hasil penelitian terdahulu diketahui bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengartikan bahwa semakin tinggi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi maka akan semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan. (Jensen dan Meckling, 1976) Menyatakan bahwa kepemilikan institusional berperan sangat penting dalam mengatasi konflik keagenan. Kepemilikan institusional mampu mengurangi tindakan oportunistik manajer, dan mensejahterakan pemegang saham. Karena apabila tidak diawasi oleh kepemilikan institusional, manajer cenderung mengambil kesempatan misal apabila free cash flow tinggi maka manajer akan mengambil tindakan yang menguntungkan diri sendiri seperti untuk tunjangan, fasilitas dan lain-lain. Dengan kepemilikan institusional maka akan lebih diarahkan untuk kemakmuran pemegang saham yaitu pembagian dividen.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Prabowo dan Salim (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.**

### 4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dari beberapa hasil dari penelitian Titin Herawati (2013), Ika Sasti, Rina Tjandrakirana dan Ilham Ismail (2015) dan Mei Rina dan Nur Handayani (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan

terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin besar profitabilitas maka semakin besar nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tujuan investor menginvestasikan dananya ke perusahaan adalah untuk memperoleh laba. Ketika perusahaan menjanjikan return yang tinggi maka akan membuat investor tertarik karena bisa mendapatkan laba yang tinggi dimasa depan. Dengan begitu di mata investor perusahaan itu akan menjadi sangat menarik sehingga investor akan lebih percaya lagi dan akan menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin banyak investor membeli saham tersebut maka harga saham pun akan naik. Harga saham yang semakin naik itu mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Dengan demikian profitabilitas bisa menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Ika Sasti, Rina Tjandrakirana dan Ilham Ismail (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian dari Mei Rina dan Nur Handayani (2016), dan Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**H4 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

5. Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

Dari hasil penelitian terdahulu diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Tujuan perusahaan menggunakan hutang untuk

meningkatkan kapasitasnya, sehingga ketika perusahaan hutang, operasional lebih banyak, kapasitas produksi lebih banyak dan kemampuan perusahaan lebih tinggi maka akan meningkatkan penjualan perusahaan dan laba perusahaan naik. Di dukung dengan teori Modigliani-Miller dalam Hanafi (2014) dengan pajak.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Titin Hendrawati (2013) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian dari Juniastina (2013). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**H5 : Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

#### 6. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Dari beberapa hasil penelitian terdahulu diketahui bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Shleifer and Vishny (dalam Barnea dan Rubin, 2005) bahwa institutional share holders, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan agar dapat optimal dalam meningkatkan nilai perusahaan.. Kepemilikan institusional adalah sejumlah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional yang tinggi mampu mengendalikan manajer agar tidak melakukan tindakan oportunistik, maka akan semakin efektif dan efisien penggunaan aktiva perusahaan. Ketika kepemilikan institusi mampu mengawasi menejer perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka manajer akan berusaha meningkatkan laba perusahaan. Dengan begitu

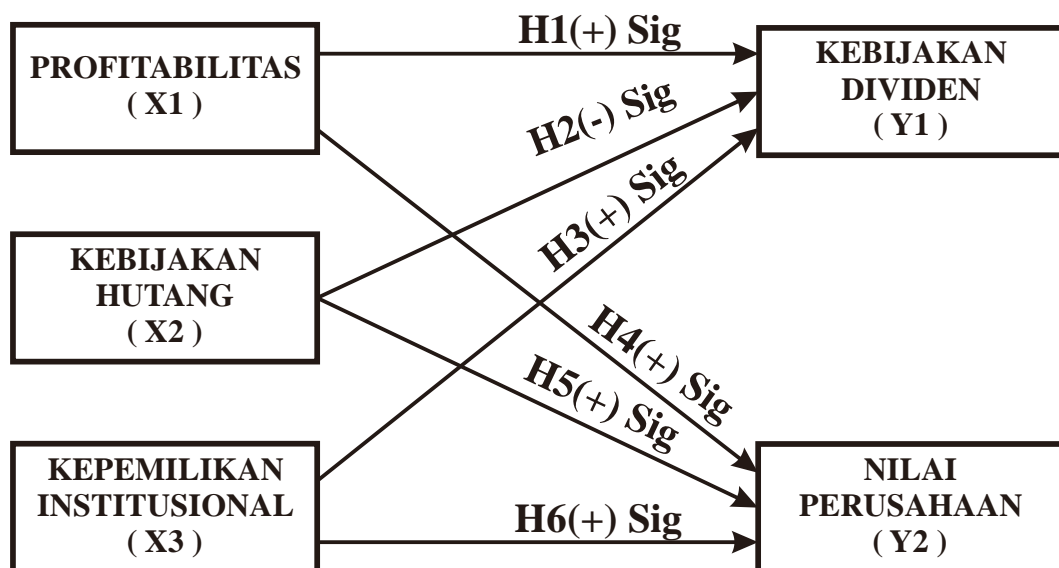
di mata investor perusahaan itu akan menjadi sangat menarik sehingga investor akan lebih percaya lagi dan akan menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Permintaan saham yang naik itu juga akan meningkatkan harga sahamnya karna dalam hal ini hukum ekonomi berlaku yaitu semakin banyaknya permintaan maka harga akan naik. Harga saham yang semakin naik itu mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Setyawan (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah

**H6 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

#### D. Model Penelitian

Model penelitian ini menggambarkan pengaruh antara profitabilitas, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.



Gambar. 2.1 Model Penelitian

## Jurnal Pendukung Hipotesis

No	Peneliti	Judul
1	Titin Herawati (2013)	PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
2	Ika Sasti, Rina Tjandrakirana dan Ilham Ismail (2015)	PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
3	Mey Rina Putri Andika Sari (2016)	PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN TRANSPORTASI
4	Bansaleng (2014)	KEBIJAKAN HUTANG, STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE DI BURSA EFEK INDONESIA
7	Juniastina (2013)	PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
8	Sunarya (2013)	PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN SIZE SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA SEKTOR MANUFAKTUR PERIODE 2008-2011
9	Ridho (2014)	PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, RASIO KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
10	Setyawan (2015)	KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG ANALISIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
11	Prabowo dan Salim (2013)	PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN VOLATILITAS HARGA SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI)

**Tabel 2.2 Jurnal Pendukung Hipotesis**