

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

A. Pengantar

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Bab 2 ini terdiri dari pengantar, telaah pustaka, kerangka pemikiran dan hipotesis dari model yang diteliti. Yang akan dibahas setelah pengantar adalah telaah pustaka. Dalam telaah pustaka ini, penulis pertama-tama akan memberikan teori mengenai keagenan setelah itu memberikan penjelasan untuk variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini, yaitu 1 variabel dependen, 2 variabel independen, 2 variabel kontrol. Variabel dependen nilai perusahaan akan menggunakan proksi nilai pasar, hutang dan total aset. Untuk 2 variabel independen yaitu kebijakan dividen dan kepemilikan institusional. Untuk 2 variabel kontrol yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan. Pada sub bab selanjutnya yaitu kerangka pemikiran akan terlihat model penelitian akan terlihat model penelitian dengan penjelasan masing-masing variabel independen dan kontrol. Setelah kerangka pemikiran ini terbentuk, maka akan didapatkan 2 hipotesis penelitian yang berasal dari penelitian sebelumnya.

B. Telaah Pustaka

1. Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa umumnya semua pemegang saham yang termasuk dalam level manajemen memiliki kepentingan tersendiri. Namun

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Demsetz dan Villalonga (2001) yang meneliti dua dimensi dari kepemilikan saham yaitu lima pemegang saham terbesar dan kepemilikan manajerial, mengemukakan pendapat yang berbeda. Menurut Demsetz dan Villalonga (2001), seorang yang mempunyai posisi sebagai anggota dewan (*board member*) bisa dikarenakan dia mempunyai atau mewakili seorang di luar perusahaan yang memiliki saham perusahaan dalam jumlah besar. Anggota dewan seperti ini tidak memiliki kepentingan yang sama seperti para manajer perusahaan. Namun konflik kepentingan bisa timbul apabila investor di luar perusahaan (*outside investor*) memiliki kepentingan tersendiri atas perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen terkait juga dengan hubungan antara manajer dengan para pemegang saham. Kepentingan dari para pemegang saham dan manajer bisa berbeda dan mungkin bisa menimbulkan suatu konflik, misalnya manajer menghendaki pembagian dividen yang kecil karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mendanai investasinya sedangkan pemegang saham menghendaki pembagian saham yang besar. Konflik yang terjadi akan menimbulkan biaya keagenan (Easterbrook, 1984).

Dalam *agency conflict*, aktivitas pemantauan oleh pihak luar sangat diperlukan. Salah satu pemonitor dari pihak luar adalah investor institusional (Jensen & Meckling, 1976), semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadinya konflik semakin rendah, hal ini berarti menurunkan *agency cost* (biaya keagenan). Peningkatan aktivitas investor institusional dalam melakukan pengawasan terjadi karena adanya suatu kenyataan bahwa kepemilikan

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



saham oleh institusional yang signifikan telah meningkatkan kemampuan mereka untuk melakukan tindakan secara kolektif.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

2. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Keown (2004), nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Menurut Harmono (2009:233), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah (Erlangga dan Suryandari, 2009).

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005).

b. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan di antaranya adalah:

(1) PER (*Price Earning Ratio*)

PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Mohammad Usman (2001) dalam Malla Bahagia (2008). Rumus yang digunakan adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Faktor-Faktor yang mempengaruhi PER adalah:

- (a) Tingkat pertumbuhan laba
- (b) *Dividend Payout Ratio*
- (c) Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Basuki Yusuf (2005) dalam Malla Bahagia (2008), hubungan faktor-faktor tersebut terhadap PER dapat dijelaskan sebagai berikut:

- (a) Semakin tinggi pertumbuhan laba maka semakin tinggi PER nya, dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER nya bersifat positif. Hal ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba. Dengan laba perusahaan yang tinggi, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih yang tinggi menunjukkan *earning per share* yang tinggi, yang berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga saham-saham dari perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang dan pertumbuhan laba yang tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula, karena saham-saham akan lebih diminati di bursa sehingga kecenderungan harganya meningkat lebih besar.
- (b) Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR) maka semakin tinggi PER nya. DPR memiliki hubungan yang positif dengan PER, di mana DPR menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham, terutama pada pasar modal didominasi pada strategi mengejar dividen sebagai target utama. Maka dari itu, semakin tinggi dividen maka semakin tinggi PER.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

(c) Semakin tinggi *required rate of return* (r) semakin rendah PER, r merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi saham, atau disebut juga sebagai tingkat keuntungan yang disyaratkan. Jika keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut ternyata lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, berarti hal ini menunjukkan investasi tersebut kurang menarik sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan begitu r memiliki hubungan yang negatif dengan PER, semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan semakin rendah nilai PER nya.

PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

(2) PBV (*Price to Book Value*)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1992:92) yang diprosikan dengan:

$$\text{PriceToBookValue} = \frac{\text{NilaiPasar}}{\text{Harg aSaham}}$$

c. Tobin's Q

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi



manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa depan.

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satu pengukur variabel yang dapat digunakan untuk mengukur variabel nilai perusahaan dari perspektif investasi yang telah diuji di berbagai situasi manajemen puncak adalah *Tobin's q* (Wolfe dan Sauaia, 2003).

James Tobin, seorang guru besar di Yale University, menghipotesiskan bahwa keseluruhan nilai pasar untuk semua perusahaan pada harga saham akan serupa dengan biaya penempatan aktiva tersebut (Fiakas, 2005).

Tobin's q mengukur dengan sangat elegan meskipun terlihat sederhana, sehingga menarik banyak perhatian dalam perputaran investasi, di mana para investor dan analisi mencari indikator serupa yang sederhana untuk menjelaskan hubungan bisnis dan ekonomi yang sangat kompleks.

Tobin's q dikenal sebagai indikator pengukur nilai perusahaan yang telah banyak digunakan dalam penelitian keuangan, khususnya penelitian yang mengambil permasalahan nilai perusahaan.

Tobin's q ini menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, *et al* 1989) atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin & Brainard, 1968; Tobin, 1969).

Nilai Tobin's q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar hutang (*market value*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



of all debt) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*), maka Tobin's q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan.

Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's q dimasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan.

Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004).

3. Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

a. Pengertian Kepemilikan Institusional

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 mekanisme monitoring 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 opportunistic manajer.

Menurut Shleifer and Vishny (dalam Barnae dan Rubin, 2005) bahwa institusional shareholders, 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) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- (2) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Penelitian Smith (1996, dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh Cruthley et al., (dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

b. Teori Kepemilikan Institusional

(1) *Efficiency Abatement Hypothesis*

Teori *efficiency abatement hypothesis* dikemukakan oleh Druker (1986), Hill dan teman-temannya (1988) dan Jacobs (1991). Teori “*efficiency abatement*” menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan di mana diasumsikan bahwa investor tersebut merupakan investor yang pasif, kolusi atau miopi. Roe (1990) mengemukakan bahwa investor institusi merupakan investor yang pasif karena undang-undang negara dan federal membatasi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan dan mengenakan pajak yang tidak menguntungkan pada lembaga tertentu, contohnya: *mutual funds*.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Lalu kritik terakhir mengenai investor institusi adalah mereka merupakan pribadi yang miopi dan berfokus pada performa perusahaan dalam jangka pendek. Tambahan lagi, Wohlstetter (1993) berargumen bahwa negara bagian dan penghimpun dana pensiun tidak memperkerjakan personil yang memiliki latar belakang atau keahlian yang berarti mengenai pengevaluasian perusahaan untuk keputusan jangka panjang.

Beberapa investor institusional merupakan investor yang berpindah dan hanya tertarik pada keuntungan jangka pendek. Para pengelola dana seperti ini hanya fokus pada jangka pendek karena performa mereka dievaluasi berdasarkan atas tingkat pengembalian jangka pendek yang mereka hasilkan. Investor-investor seperti ini biasanya tidak memiliki insentif keuntungan atas perwakilan dari BOD perusahaan di mana mereka memiliki beberapa blok saham.

(2) *Efficiency Augmentation Hypothesis*

Teori *efficiency augmentation hypothesis* dikemukakan oleh Brancato (1997), Chaganti dan Damanpour (1991), serta Hansen dan Hill (1991). Teori "*efficiency augmentation*" menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, dengan didasari oleh dua argumen yaitu "*superior investor hypothesis*" dan "*active investor hypothesis*".



Yang dimaksud dengan “*Superior investor hypothesis*” adalah investor institusional memiliki pengetahuan yang luar biasa dan kemampuan untuk mengevaluasi profitabilitas perusahaan. Investor institusional akan merekrut orang profesional untuk mengevaluasi dengan cermat atas investasi yang dilakukan dan besaran investasi yang menunjukkan skala ekonomi dengan mematuhi akan evaluasi investasi.

Mengacu pada “*active investor hypothesis*”, investor institusional memiliki kemampuan dan insentif untuk secara aktif memantau tindakan-tindakan dari manajemen. Hal ini membuat mereka mampu masuk ke bagian dalam perusahaan sebagai bentuk dari tindakan *monitoring* dan meminimalisasi masalah “*free rider*”.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

4. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

Menurut Arthur J. Keown (2005:605), dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Besarnya dividen yang diberikan kepada pemegang saham juga ditentukan dalam RUPS tersebut. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang seperti misalnya pemodal institusi atau dana pensiunan, dan lain – lain. Sedangkan kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan.

b. Bentuk-Bentuk Pembayaran Dividen

Menurut Arthur J. Keown (2005 : 607), dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa:

(1) Dividen tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. Dividen tunai diambil dari laba bersih perusahaan setelah diperhitungkan pajak. Ada dua bentuk dividen tunai, yaitu *reguler dividen* dan *extra dividen* atau *special dividend*. *Reguler Dividend* yaitu dividen yang dibagikan secara berkala, umumnya dibagikan setiap tiga bulan atau enam bulan. *Extra Dividend* atau *special dividend* yaitu dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam periode makmur. Dividen umumnya dibagikan oleh perusahaan yang mempunyai laba yang fluktuatif dan manajemen menggunakan dividen khusus ini untuk

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



meningkatkan informasi kepada pasar mengenai potensi masa depan perusahaan.

(2) Dividen saham (*Stock Dividend*)

Stock Dividend yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut. Pembagian dividen saham oleh perusahaan menunjukkan penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi perusahaan), sedangkan proporsi kepemilikan pemegang saham tidak mengalami perubahan, sehingga tidak mempengaruhi posisi fundamental dari pemegang saham. *Stock Dividend* meningkatkan jumlah saham yang beredar, sehingga laba per saham (*Earning per Share*) akan menurun secara proporsional. Jadi, para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang bertambah, tetapi mempunyai EPS yang berkurang, sehingga proporsi keuntungan totalnya tetap tidak berubah. Pembagian *stock dividend* akan menurunkan harga saham sehingga tidak memberikan manfaat ekonomis, kalau kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba tidak berubah, demikian juga dengan biaya modalnya.

Bagaimanapun, harga saham akan dipengaruhi oleh kemampuan memperoleh laba dan resiko perusahaan (yang tercermin dalam biaya modalnya). Kedua faktor tersebut tidak bisa dimanipulasi oleh manajer keuangan. Manajer keuangan tidak bisa menyebabkan pemegang saham

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menjadi lebih kaya hanya karena memutuskan untuk membagikan *stock dividend*. Umumnya perusahaan memutuskan untuk membagikan *stock dividend* karena mereka memerlukan dana tersebut dan tidak ingin mengecewakan pemegang saham.

c. Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Arthur J. Keown (2005 : 625) di dalam pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham oleh perusahaan terdapat beberapa prosedur. Prosedur pembagian dividen yang aktual adalah sebagai berikut:

- (1) Tanggal pengumuman (declaration date) adalah tanggal pada saat di mana direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen.
- (2) Tanggal pencatatan pemegang saham (holder-of-record date) adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan.
- (3) Tanggal ex-dividen (ex-dividen date) adalah tanggal pada saat di mana hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya jangka waktunya adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.
- (4) Tanggal pembayaran dividen (payment date) adalah tanggal pada saat perusahaan benar – benar mengirimkan cek dividen.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



d. Teori Kebijakan Dividen

(1) Dividen Irrelevant Theory

Menurut Arthur J. Keown (2005 : 608-611) pendapat ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Modigliani dan Miller (MM) memberikan argumentasi bahwa pembagian laba dalam bentuk dividen tidak relevan. MM menyatakan bahwa, dividend payout ratio (DPR) hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan. DPR tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. MM berargumentasi bahwa nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi. Jadi dalam rangka membagi laba perusahaan menjadi dividen dan laba yang ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam hal ini MM berasumsi bahwa adanya pasar modal yang sempurna di mana tidak ada biaya transaksi, biaya pengambangan (floatation cost) dan tidak ada pajak.

(2) *Signalling Theory*

Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para



investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit.

Seperti teori dividen yang lain, teori *Signalling Hypothesis* ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal dari dividen.

(3) Bird in Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Litner, Teori ini menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar risiko kenaikan nilai modal, sehingga suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi dan menawarkan hasil dividen yang tinggi guna meminimumkan biaya modalnya.

(4) Dividen Residual Theory

Menurut Arthur J. Keown (2005 : 615) teori ini menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan sama dengan laba aktual dikurangi dengan laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



e. Alternatif Kebijakan Dividen Perusahaan

Menurut Arthur J. Keown (2005 : 622-623) ada beberapa pola pembayaran dividen yang dipilih sebagai alternatif kebijakan dalam perusahaan, yaitu:

- (1) Rasio pembayaran dividen tetap. Walau rasio dividen atas pendapatan stabil, jumlah dividen secara alam berfluktuasi dari tahun ke tahun dengan berubahnya laba.
- (2) Jumlah dividen per saham yang stabil. Kebijakan ini mempertahankan jumlah dividen yang relatif stabil sepanjang waktu.
- (3) Dividen kecil dan reguler ditambah ekstra akhir tahun. Kebijakan membayar dividen di mana perusahaan membayar dividen reguler yang kecil ditambah dividen ekstra hanya jika perusahaan mempunyai pengalaman tahun yang baik.

f. Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut (Martono dan Agus Hardjito, 2001 : 255-256) sebagai berikut:

- (1) Kebutuhan dana bagi perusahaan

Suatu penghasilan perusahaan pasti akan terlebih dahulu digunakan untuk memenuhi kebutuhan dananya, baru sisanya untuk pembayaran dividen. Jadi semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(2) Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Kemudian bila manajemen suatu perusahaan ingin memelihara likuiditas agar mempunyai fleksibilitas keuangan dan mengantisipasi adanya ketidakpastian, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

(3) Kemampuan untuk meminjam

Posisi likuiditas bukanlah satu – satunya cara untuk menunjukkan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Jika suatu perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini juga merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi.

(4) Pengendalian perusahaan

Variabel penting lainnya dalam perusahaan adalah pengendalian. Bila perusahaan terlalu besar membayar dividennya, maka pengendalian perusahaan dapat berpindah tangan. Ini dikarenakan dengan membayar dividen yang terlalu tinggi maka perusahaan menaikkan modal ydi waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar.

(5) Pembatasan – pembatasan dalam perjanjian

Ketentuan perlindungan dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini biasanya dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba kumulatif. Apabila pembatasan ini dilakukan, maka manajemen perusahaan dapat menyambut baik pembatasan dividen yang dikenakan para kreditur, karena dengan demikian manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

5. Leverage

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1992). Sedangkan Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penakir risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar



menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil.

Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Horne, 1997). Karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun risiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karen dikhawatirkan aset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu.

Keputusan manajemen untuk berusaha menjaga agar rasio *leverage* tidak bertambah tinggi mengacu pada *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* dan apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan. Maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu obligasi kemudian diikuti sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila belum mencukupi, perusahaan akan menerbitkan saham. Pada intinya apabila perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internal maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusahakan. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1992).

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



6. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain.

Ukuran dalam penelitian ini diproksi (diwakili) oleh aset atau total aset. Aset adalah harta yang dimiliki perusahaan yang berperan dalam operasi perusahaan (Harahap, 2002). Definisi lain Damayanti dan Achyani (2006), ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh aktiva perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah total aset (harta) yang dimiliki perusahaan.

Besar ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, maka semakin banyak modal yang ditanam. Semakin banyak penjualan, maka semakin banyak perputaran uang. Semakin banyak kapitalisasi pasar, maka semakin dikenal dalam masyarakat.

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan di mana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil (Indriani, 2005 dalam Naimah dan Utama, 2006).

Suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Pada dasarnya menurut Edy Suwito dan Arleen Herawaty (2005:138), ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu: “perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total aset perusahaan”.

C. Penelitian Sebelumnya

Sebelum penulis melakukan penelitian ini, sebelumnya telah ada beberapa peneliti yang meneliti mengenai kebijakan dividen dan nilai perusahaan, yaitu:

Tabel 2.1
Penelitian Sebelumnya

Nama peneliti	Henry Budiono Wijaya
Judul penelitian	Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010
Hasil penelitian	Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

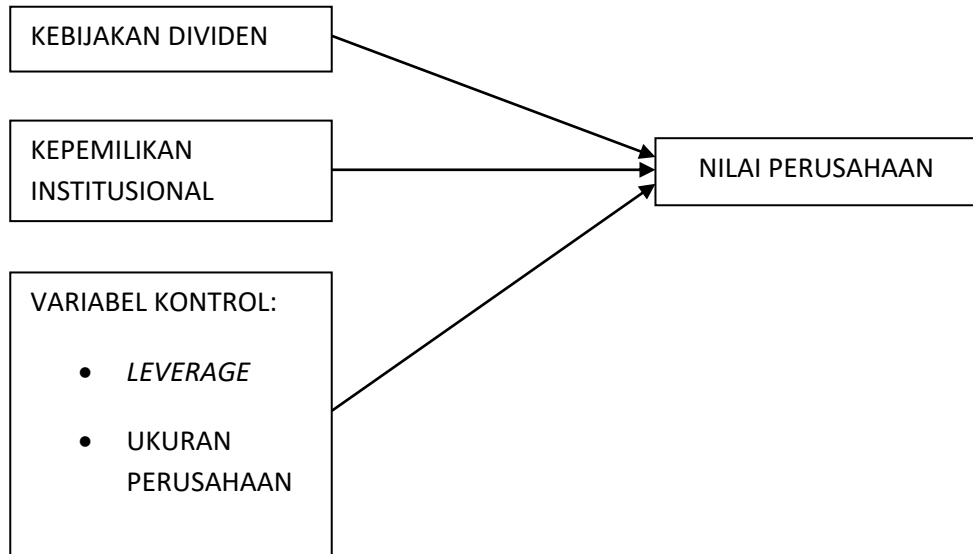
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



D. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



1. Kebijakan dividen dengan nilai perusahaan

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan.

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Gordon (1963) & Bhattacharya (1979), Myers & Majluf (1984) dalam Sartono (2001). Teori kebijakan dividen mengkaji tentang dampak penentuan besarnya alokasi laba pada dividen dan laba ditahan terhadap nilai pasar saham yang berlaku. Ini berarti investor dihadapkan pada dua pilihan apakah hasil pengembalian dividen diberikan dalam bentuk tunai atau dalam bentuk pertumbuhan modal (*capital gain*), sehingga investor mendapatkan *capital gain* karena nilai saham meningkat.

Signaling Theory menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi *monitoring* mendisiplinkan penggunaan *debt* (hutang) dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi *monitoring* terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen.

Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (hutang) karena jumlah hutang yang makin meningkat akan mengakibatkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

3. *Leverage* dengan nilai perusahaan

Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur (Mahduh dan Hanafi, 2005). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* nya tinggi karena semakin tinggi rasio *leverage* nya, maka semakin tinggi pula risiko investasinya (Weston dan Copeland, 1992). Penelitian Johan Halim (2005) mengatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

4. Ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan

Semakin besar perusahaan (*size*), maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini karena perusahaan lebih leluasa untuk menjalankan operasinya secara kontinyu. Salah satu hasil akhir dari perusahaan adalah mampu memperoleh kinerja yaitu laba yang maksimal serta berlangsung secara terus menerus, sehingga investor akan aman untuk



menginvestasikan dananya pada perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002), Taswan (2003) serta Animah dan Ramadhani (2009) menunjukkan bahwa ukuran berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

E. Hipotesis Penelitian

Terdapat 2 hipotesis penelitian yaitu:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.