

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Ni Putu Wida P.D, I Wayan Suartana (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009–2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan dari penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009–2013, perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan periode 2009–2013, perusahaan manufaktur dengan data kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional periode 2009–2013, dan data nilai perusahaan yang tersedia selama periode estimasi dan pengamatan. Sehingga sampel yang didapat yaitu sebanyak 16 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009–2013. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil uji statistik menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

1. Topik penelitian adalah nilai perusahaan.
2. Salah satu variabel independennya adalah kepemilikan manajerial .

3. Sampel menggunakan perusahaan manufaktur.
4. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independennya. Sedangkan penelitian kali ini menggunakan struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.
2. Penelitian terdahulu menggunakan tahun observasi mulai 2009–2013, sedangkan pada penelitian ini menggunakan tahun observasi mulai 2012–2014.
3. Penelitian terdahulu menggunakan proksi Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian kali ini menggunakan proksi *price to book value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan.

2. Nola Yulita (2014)

Tujuan dari penelitian adalah untuk menguji pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 -2012. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Sampel yang didapatkan yaitu sebanyak 27 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010–2012. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) struktur modal tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (2)

kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan (3) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

1. Topik penelitian adalah nilai perusahaan.
2. Menggunakan struktur modal, kebijakan deviden, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independennya.
3. Sampel menggunakan perusahaan manufaktur.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan tahun observasi mulai 2010–2012, sedangkan pada penelitian ini menggunakan tahun observasi mulai 2012–2014.
2. Penelitian terdahulu menggunakan proksi Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian kali ini menggunakan proksi *price to book value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan.
3. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu adalah analisis regresi data panel, sedangkan pada penelitian ini teknik analisis data menggunakan analisis linier berganda.

3. Eno Fuji Astriani (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menemukan bukti empiris sejauh mana pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009–2011. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode

purposive sampling. Sampel yang didapatkan yaitu sebanyak 27 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009–2011. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

1. Topik penelitian adalah nilai perusahaan.
2. Dua variabel independennya menggunakan kepemilikan manajerial dan *leverage*.
3. Sampel menggunakan perusahaan manufaktur.
4. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan tahun observasi mulai 2009 – 2011, sedangkan pada penelitian ini menggunakan tahun observasi mulai 2012 – 2014.
2. Penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set* sebagai variabel independennya, sedangkan untuk penelitian kali ini menggunakan struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independennya.

3. Penelitian terdahulu menggunakan proksi Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian kali ini menggunakan proksi *price to book value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan.

4. Dwi Sukirni (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada semua perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008–2010. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan dari penelitian ini yaitu perusahaan yang menyajikan laporan keuangan secara konsisten selama periode pengamatan dan telah terdaftar di BEI selama periode 2008–2010, perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen dan institusional secara berturut–turut selama periode 2008–2010, dan perusahaan yang membagikan dividen selama tahun pengamatan yaitu 2008–2010. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah (1) variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (2) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, (3) kebijakan dividen variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (5) kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

kebijakan dividen, dan kebijakan hutang secara bersamaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Persamaan :

1. Topik penelitian adalah nilai perusahaan.
2. Dua variabel independennya adalah kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen.
3. Menggunakan proksi PBV untuk mengukur nilai perusahaan.
4. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan tahun observasi mulai 2008–2010, sedangkan pada penelitian ini menggunakan tahun observasi mulai 2012–2014.
2. Penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang sebagai variabel independennya, sedangkan pada penelitian ini menggunakan struktur modal yang dilihat dari *leveragenya*, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independennya.

5. Wenjuan Ruan, Gary Tian, Shiguang Ma (2011)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membahas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan melalui pilihan struktur modal pada perusahaan yang dikelola oleh warga sipil Cina yang terdaftar di Bursa Efek Cina tahun 2002–2007. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Sampel akhir yang didapatkan sebanyak 197

perusahaan yang dikelola oleh warga sipil Cina yang terdaftar terdaftar di Bursa Efek Cina tahun 2002–2007. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi OLS (*Ordinary Least Squares*). Penelitian menggunakan persamaan simultan untuk menyelidiki peran antara struktur modal dan melakukan beberapa tes ketahanan akhir. Hasil empiris menunjukkan hubungan nonlinear antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mendorong struktur modal menjadi bentuk nonlinear, tetapi ke arah yang berlawanan dengan efek kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi simultan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi struktur modal, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Persamaan :

1. Topik penelitian adalah nilai perusahaan
2. Menggunakan kepemilikan manajerial dan struktur modal sebagai variabel independennya.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu melakukan penelitian di Negara Cina, sedangkan pada penelitian ini melakukan penelitian di Negara Indonesia.
2. Penelitian terdahulu mengambil sampel perusahaan dari perusahaan yang dikelola oleh warga sipil Cina yang terdaftar pada Bursa Efek Cina, sedangkan pada penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

3. Penelitian terdahulu menggunakan tahun observasi mulai 2002 – 2007, sedangkan penelitian kali ini menggunakan tahun observasi mulai 2012 – 2014.
4. Penelitian terdahulu menggunakan proksi Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian kali ini menggunakan proksi *price to book value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi diawali oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mendefinisikan hubungan agensi sebagai sebuah perjanjian dimana satu orang atau lebih (*principal*) yang menugaskan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa pekerjaan demi kepentingan mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pengambilan keputusan agen (I Gede dan Sutrisno, 2011). Hal ini berarti teori agensi merupakan hubungan yang terjadi pada saat satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan individu lain atau organisasi (agen) untuk melaksanakan pekerjaan demi kepentingan mereka dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Brigham dan Houston, 2006:26). Berdasarkan pernyataan diatas, sudah seharusnya manajer sebagai agen bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham (*principal*), yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan kepentingan antara manajer (agen) dan *principal* ini akan memicu timbulnya *agency problem* yang

disebabkan dengan adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Brigham dan Houston, 2001:22).

Proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Memperkecil konflik keagenan dapat dilakukan dengan mengeluarkan biaya – biaya yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan merupakan biaya yang berkaitan dengan pemantauan tindakan manajemen untuk menjamin agar tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak di antara manajer, pemegang saham, dan kreditor. Biaya keagenan berupa pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen, pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil, dan biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu, hal ini dapat terjadi jika manajer juga menjadi pemilik perusahaan (Brigham dan Weston, 1993:21).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan muncul saat proses memaksimalkan nilai perusahaan, yang membawa pada kemungkinan bahwa manajer akan membuat keputusan yang kurang optimal dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Konflik kepentingan manajer dan pemegang saham dapat berdampak tidak baik bagi perusahaan. Konflik ini dapat menurunkan keuntungan perusahaan karena kepentingan lain dari manajer, seperti memperbesar skala perusahaan dengan ekspansi yang dapat menambah biaya bagi

perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap harga saham, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Konflik kepentingan ini dapat diminimumkan dengan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham yaitu dengan adanya kepemilikan saham manajerial. Para manajer kemungkinan besar akan menempatkan perhatian untuk memaksimalkan harga saham jika mereka sendiri merupakan pemegang saham yang besar. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.

2.2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham yang dicerminkan dengan tingginya atau meningkatnya harga saham (Agus, 2001:9). Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dapat dilihat pada harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Harga saham terbentuk di pasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti laba per lembar saham atau *price earning ratio*, tingkat bunga bebas risiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan (Agus, 2001 : 9).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Agus, 2001:9). Dalam memaksimalkan nilai perusahaan terdapat beberapa keuntungan yaitu pada saat pembelian dan penggabungan perusahaan atau merger. Keuntungan berupa *capital gain* akan didapatkan oleh para investor jika harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham tersebut antara lain dilakukan dengan

memberikan dividen secara berkesinambungan dengan jumlah yang memuaskan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan yang dipegang investor. Dapat diketahui dari penjelasan di atas bahwa nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan dimana apakah perusahaan tersebut bernilai baik atau buruk dapat mempengaruhi reaksi investor terhadap investasi yang mereka pilih.

Para investor akan memberikan minat kepada suatu perusahaan bergantung pada kemampuan pengendalian perusahaan. Jika investor tertarik pada perusahaan tersebut mereka akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan membeli sahamnya di pasar modal. Kekuatan pasar dalam kegiatan jual beli merupakan penentu dari harga saham di pasar modal. Oleh karena itu, harga saham merupakan ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan atas nama pemegang saham.

Penelitian ini menggunakan *price to book value* (PBV) sebagai proksi dalam mengukur nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dilihat dari *price to book value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham dimana nilai buku diperoleh dari total ekuitas terhadap jumlah saham yang beredar (Tjiptono dan Hendy, 2011:157). Perbandingan tersebut dapat mengetahui apakah harga saham sebuah perusahaan berada di atas atau di bawah nilai buku. *Price to book value* (PBV) yang tinggi membuat investor lebih percaya terhadap prospek suatu perusahaan. Rumus untuk menghitung nilai perusahaan menggunakan *price to book value* (PBV) yaitu (Tjiptono dan Hendy, 2011:157) :

$$PBV = \frac{\text{HARGA PASAR PER LEMBAR SAHAM BIASA}}{\text{NILAI BUKU PER LEMBAR SAHAM}}$$

$$\text{Dimana : NB} = \frac{\text{TOTAL EKUITAS}}{\text{JUMLAH SAHAM YANG BEREDAR}}$$

2.2.3 Struktur Modal

Semua struktur modal adalah baik, tetapi jika dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah yaitu dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham maka akan menjadi struktur modal yang terbaik. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Agus, 2001:225).

Baik dan buruknya struktur modal suatu perusahaan akan langsung berefek pada posisi keuangan perusahaan. Struktur modal yang tidak baik, atau memiliki utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001 dalam Nola, 2014). Menurut Brigham dan Houston (2001:6) terdapat empat faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, yaitu :

1. Risiko Bisnis, atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila perusahaan tidak menggunakan hutang. Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utang yang optimal.
2. Posisi pajak perusahaan. Alasan utama perusahaan menggunakan hutang karena biaya bunga dapat dikurangi dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya hutang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena perhitungan penyusutan, bunga pada utang yang beredar saat ini, atau kerugian pajak yang dikompensasi ke muka, maka tambahan utang tidak banyak memberi manfaat sebagaimana yang dirasakan perusahaan dengan tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

3. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan perusahaan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar apabila perusahaan dalam kondisi yang buruk. Dalam keadaan perekonomian sulit atau perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan, maka pemilik modal akan lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik. Kemungkinan tersedianya dana di masa mendatang, dan konsekuensi akibat kurangnya dana, sangat berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan.
4. Konservatisme atau agresivitas manajemen. Sebagian manajer lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak akan mempengaruhi struktur modal yang optimal, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan perusahaan.

Struktur modal yang optimal adalah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, yang merupakan kombinasi dari utang dan ekuitas (Brigham dan Houston, 2001:45). Menurut Eduardus (2001:7) sifat investor adalah *risk averse* yaitu cenderung menjauhi risiko. Hal ini berarti investor akan bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal karena tingginya utang merupakan beban yang akan ditanggung dari investasi mereka. Selain itu utang yang tinggi juga memiliki risiko likuidasi yang tinggi karena ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya. Investor dapat bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Nola, 2014).

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang mengukur sejauh mana besarnya total hutang dapat ditutupi oleh modal sendiri (Tjiptono dan Hendy, 2011:158). *Debt to Equity Ratio* (DER) dipilih karena dapat menggambarkan perbandingan antara utang dengan modal sehingga dari informasi tersebut dapat menunjukkan apakah perusahaan didanai lebih banyak dari utang atau modal sendiri (Nola, 2014). Semakin besar DER berarti risiko keuangan perusahaan semakin tinggi dan hal ini dapat menurunkan harga saham di pasar modal dan akibatnya nilai perusahaan akan turun. *Debt to Equity Ratio* dapat diukur dengan rumus (Tjiptono dan Hendy, 2011 : 157):

$$DER = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{EKUITAS}}$$

2.2.4 Kebijakan Dividen

Menurut Agus (2001:281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Besarnya dividen mengandung dua akibat yang saling bertentangan, oleh karena itu diperlukan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:66).

Menurut Dewi (2004:145) adapun beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain :

1. Peraturan pemerintah

Beberapa negara ikut mengatur kebijakan dividen bagi perusahaan dengan tujuan untuk melindungi kreditor.

2. Hambatan dalam perjanjian / kontrak

Bank akan membatasi pembayaran dividen tunai hingga batas tertentu dari laba yang dapat dicapai perusahaan atau bank mengatur pembayaran denda hingga jumlah tertentu.

3. Hambatan internal

Jumlah pembayaran dividen tunai bergantung pada tersedianya uang kas perusahaan. Meskipun di dalam laporan laba rugi menyatakan adanya laba yang cukup tetapi belum tentu jumlah tersebut sama dengan jumlah uang kas tunai yang ada di perusahaan. Jadi saldo dari laporan arus kas akan lebih menentukan jumlah pembayaran dividen tunai.

4. Perkiraan pertumbuhan di masa yang akan datang

Jika terdapat peluang untuk pengembangan perusahaan, pimpinan perusahaan akan cenderung untuk menahan labanya untuk pembiayaan rencana pengembangan.

5. Pertimbangan pemilik perusahaan

Kebijakan dividen ditentukan untuk mengutamakan kesejahteraan pemilik. Meskipun untuk membuat kebijakan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan atau kepuasan setiap pemilik adalah tidak mungkin, namun setidaknya perusahaan dapat membuat kebijakan dividen yang memuaskan sebagian besar pemilik. Perusahaan juga tidak seharusnya menahan peluang investasi lain yang

lebih menguntungkan bagi pemilik karena jika peluang investasi lain tersebut lebih menguntungkan pemilik maka perusahaan dapat menentukan presentase pembayaran dividen yang lebih besar.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan (Tjiptono dan Hendy, 2011:159). Semakin tinggi *Dividen Payout Ratio* akan menguntungkan para investor, tetapi bagi pihak perusahaan hal tersebut akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya, jika *Dividen Payout Ratio* semakin kecil akan merugikan investor (para pemegang saham), tetapi *internal financing* perusahaan akan semakin menguat.

Rumus yang digunakan untuk menghitung kebijakan dividen, yaitu (Tjiptono dan Hendy, 2011:159) :

$$DPR = \frac{\text{DIVIDEN PER LEMBAR SAHAM}}{EPS}$$

Dimana : $EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Menurut Brigham dan Houston (2006:27) kepemilikan manajerial adalah keadaan dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Menurut Untung dan Hartini (2006) kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajerial yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan muncul saat proses memaksimalkan nilai perusahaan atau *agency problem* (Agus, 2001:xxi).

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen. *Agency problem* dapat dikurangi bila manajer memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Adanya kepemilikan saham manajerial, diharapkan manajer dapat bertindak demi kepentingan pemegang saham karena hal ini dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:23). Jadi, semakin besar kepemilikan manajerial maka manajer akan berusaha dalam meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingan dirinya sendiri yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dihitung menggunakan rumus, yaitu (Brigham dan Houston, 2006:28) :

$$KM = \frac{\text{JUMLAH SAHAM YANG DIMILIKI MANAJEMEN PERUSAHAAN}}{\text{JUMLAH TOTAL SAHAM}} \times 100\%$$

2.2.6 Pengaruh Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Agus, 2001:225). Perusahaan menggunakan struktur modal dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya yang akan meningkatkan keuntungan pemegang saham (Nola, 2014). Apabila perusahaan meminjam pada pihak di luar perusahaan akan timbul utang sebagai konsekuensinya dan berarti perusahaan telah melakukan *financial leverage* (penggunaan utang).

Semakin besar utang maka *financial leverage* juga akan semakin besar, yang berakibat pada tingginya risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan (Nola, 2014). Perusahaan yang memiliki *financial leverage* tinggi akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan.

Perusahaan dengan struktur modal yang dipenuhi hutang akan dijauhi investor karena tingginya hutang dapat menjadi beban yang akan ditanggung dari investasi dan perusahaan dengan utang yang tinggi akan memiliki risiko likuidasi yang tinggi karena ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Reaksi negatif dari investor akan mengakibatkan harga saham turun, yang berakibat pada turunnya nilai perusahaan.

Penelitian Wahid (2007) dalam Nola (2014) juga menjelaskan investor tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan tingkat pengembalian yang layak. Investor akan menghindari pembelian saham perusahaan sehingga akan menyebabkan harga saham turun dan nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Regina, dkk (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Menurut Agus (2001 : 281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Bila perusahaan membagikan laba sebagai dividen, maka laba yang ditahan akan berkurang dan selanjutnya dapat mengurangi total sumber dana *internal*

financing. Kebijakan dividen berupa penentuan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Keuntungan ini sebagai penentu untuk kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Harga saham dapat dipengaruhi oleh besarnya dividen. Menurut Nola (2014) apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah dan mengakibatkan nilai perusahaan turun. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Jika perusahaan memiliki laba yang besar begitupula dengan kemampuan membayar dividen mereka pun juga besar.

Para investor akan memandang negatif pada perusahaan yang mengurangi dividen, karena pengurangan dividen dapat dikaitkan pada kesulitan keuangan pada suatu perusahaan yang tentu saja berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Begitu pun sebaliknya, pembayaran dividen yang besar akan dilihat sebagai prospek yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari penjabaran di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Nola (2014) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajerial yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Untung dan Hartini, 2006). Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan muncul saat proses memaksimalkan nilai perusahaan atau *agency problem* (Agus, 2001 : xxi). Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen. *Agency problem* dapat dikurangi bila manajer memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan.

Konflik keagenan disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan agen. Kepentingan pemilik untuk meningkatkan nilai perusahaan (harga saham) berbenturan atau berbanding terbalik dengan kepentingan manajemen atau agen yang menjalankan perusahaan untuk memperoleh imbalan yang sebesar-besarnya dari pemilik. Perbedaan ini membuat manajerial berperilaku curang sehingga merugikan pemegang saham. Oleh sebab itu, diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat menyejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik saham. Menurut Eno (2014), manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat.

Kepemilikan manajerial diharapkan dapat membuat manajer bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham karena termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Permanasari, 2010 dalam Nola, 2014). Semakin besar kepemilikan manajemen

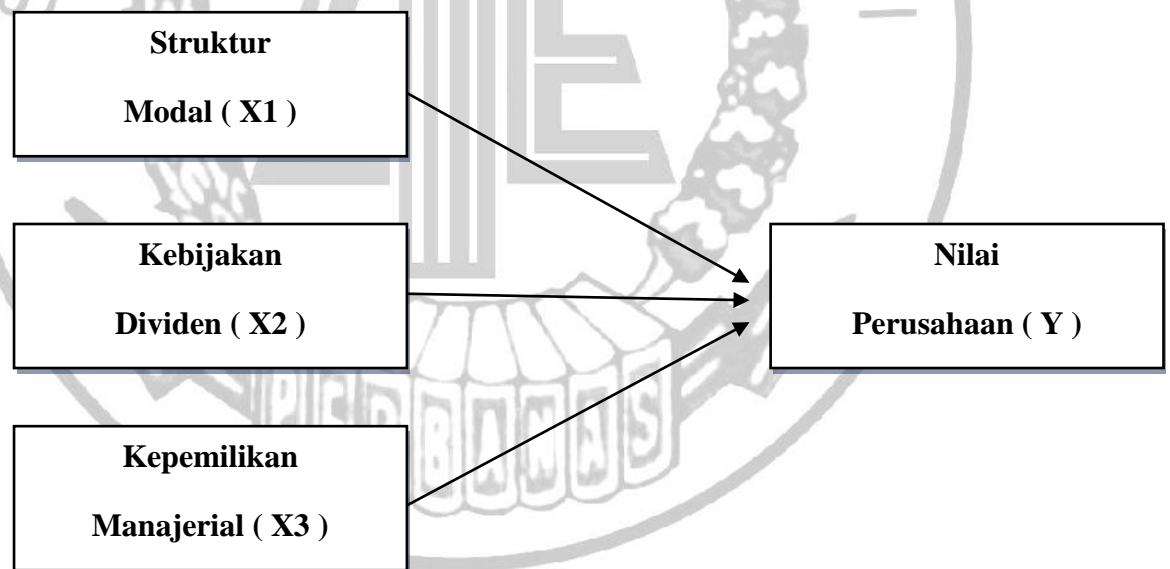
dalam perusahaan perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk pemegang saham dan untuk kepentingan dirinya sendiri. Dari penjelasan yang telah dijabarkan diatas dapat diduga bahwa ada hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Sri dan Pancawati (2011) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan yang artinya terdapat hubungan positif dengan nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran Skripsi

Keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaannya karena semakin tinggi nilai perusahaan akan menggambarkan kesejahteraan pemiliknya. Begitu pula dalam melakukan keputusan pendanaan (struktur modal), perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber pendanaan yang ekonomis. Apabila perusahaan memilih hutang sebagai sumber pendanaannya maka akan timbul beberapa konsekuensi dari pinjaman tersebut seperti pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Apabila hutang tinggi maka perusahaan akan memiliki risiko likuidasi yang tinggi sehingga berakibat pada turunnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat juga dari kemampuannya dalam membayarkan dividen. Jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah adanya kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik antar manajemen dan pemegang saham dimana manajer akan melakukan usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang

semakin tinggi maka nilai kekayaan sebagai pemegang saham juga akan semakin tinggi. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial karena untuk mengetahui keefisienan pemberian saham kepada manajer. Manajer yang memiliki sebagian saham perusahaan akan memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham sehingga manajer dapat ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Untuk menjelaskan hubungan pengaruh dari struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran berikut ini :



Sumber : diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

