

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

##### 1. **Jorenza Chiquita Sumanti (2015)**

Setiap perusahaan memiliki tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan dan mensejahterakan para pemegang saham. Menetapkan dividen merupakan salah satu fungsi dari manajer keuangan. Kebijakan dividen yang optimal yaitu menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa datang sehingga memaksimalkan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Persamaan:**

- a. Sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.

- b. Sama-sama menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai teknik analisis data.

**Perbedaan:**

- a. Peneliti terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas sebagai variabel independennya, sedangkan penelitian sekarang menggunakan kebijakan hutang, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independennya.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan properti real estate yang terdaftar di BEI.

**2. Subarman Desmon Asa Nainggolan (2014)**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendeskripsikan pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Hipotesis pertama adalah efek positif dari kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, kedua pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, tetapi kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan hutang nilai perusahaan.

**Persamaan:**

- a. Sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.

- b. Sama-sama menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai teknik analisis data.

**Perbedaan:**

- a. Peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel moderasi.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan satu variabel independen, sedangkan peneliti sekarang menggunakan empat variabel independen.

**3. Candra Pami Hemastuti (2014)**

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh variabel profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi, dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan periode tahun 2009-2012 yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dua variabel berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang meliputi profitabilitas dan keputusan investasi. Sedangkan tiga variabel tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang meliputi kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan insider.

**Persamaan:**

- a. Sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.
- b. Sama-sama menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai teknik analisis data.

**Perbedaan:**

- a. Peneliti terdahulu menggunakan profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kepemilikan insider sebagai variabel independennya, sedangkan peneliti sekarang menggunakan kebijakan hutang, ukuran perusahaan, kebijakan dividend an kepemilikan institusional sebagai variabel independennya.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan pertambangan, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan properti *real estate*

**4. Mafizatun Nurhayati (2013)**

Tujuan penelitian ini adalah agar mengetahui apakah profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa. Pada penelitian ini variable yang digunakan adalah variable dependennya adalah kebijakan dividen dan nilai perusahaan, sedangkan independennya adalah profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis). Hasil penelitian yang dilakukan Mafizatun Nurhayati adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

**Persamaan:**

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan nilai perusahaan dan menggunakan ukuran perusahaan sebagai independennya.
- b. Kesamaan peneliti terdahulu dengan yang sekarang sama-sama menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI.

**Perbedaan:**

- a. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan sektor non jasa, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan properti real estate.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan tiga variabel independen dan dua variabel dependen, sedangkan peneliti sekarang menggunakan empat variabel independen dan satu variabel dependen.

**5. Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013)**

Tujuan penelitian ini adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Sampel penelitian ini adalah 71 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh negative dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan

signifikan pada nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

**Persamaan:**

- a. Kesamaan variabel dependennya yaitu menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.
- b. Kesamaan sampel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI.

**Perbedaan:**

- a. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan properti real estate.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan pada periode 2009-2011, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan pada periode 2012-2016.

**6. Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini variable yang digunakan adalah variable dependennya adalah nilai perusahaan, sedangkan independennya adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas. Teknik analisi data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Equity*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Rian Putri adalah kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan. Tetapi setelah menambah variable control kedalam model persamaan regresi, perubahan terlihat pada nilai koefisien yang menjadi negative. Sedangkan pengaruhnya tetap tidak signifikan. Hasil dari penelitian ini mengalami perubahan setelah menambah variable *insider ownership* kedalam model persamaan. Hal ini terjadi dikarenakan adanya agency problem dimana muncul antara kreditur, contohnya pemegang saham obligasi perusahaan dengan pemegang saham yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Konflik tersebut muncul karena manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau karena perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditur.

**Persamaan:**

- a. Kesamaan variable yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variable dependen nilai perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap suatu keputusan.
- b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI.

**Perbedaan:**

- a. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan properti real estate yang terdapat di BEI.

- b. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan pada periode 2005-2010, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan pada periode 2012-2016.
- c. Peneliti terdahulu menggunakan variable independennya adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas, dengan peneliti sekarang menggunakan independennya adalah kebijakan hutang, ukuran perusahaan, struktur modal, dan struktur kepemilikan.

**7. Elva Nuraina (2012)**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang, pengaruh ukuran perusahaan. variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan sebagai independen, sedangkan kebijakan hutang dan nilai perusahaan sebagai dependen. sampel yang digunakan adalah perusahaan merupakan kelompok industri manufaktur di BEI periode 2006-2008, menerbitkan laporan keuangan, dan memiliki leverage positif. Teknik yang digunakan adalah statistic deskriptif, uji normalitas data, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

**Persamaan:**

- a. Kesamaan antara variabel dependen yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.
- b. Sama-sama menggunakan perusahaan yang laporan keuangannya sudah di audit.

**Perbedaan:**

- a. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitiannya, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan properti real estate.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan periode 2006-2008, sedangkan peneliti sekarang periode 2012-2016.

**8. Dwi Sukirni (2012)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan, sedangkan independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang menyajikan laporan keuangan secara konsisten selama periode pengamatan, perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen, dan perusahaan yang membagikan dividen selama tahun pengamatan. Teknik yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh negative secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan

terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Persamaan:**

- a. Kesamaan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.
- b. Kesamaan juga terlihat pada penggunaan teknik yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan analisis regresi berganda.

**Perbedaan:**

- a. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2010, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2016.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen sebagai variabel independennya, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan kedua independen tersebut.

**9. Tedi Rustendi & Farid Jimmi (2008)**

Tujuan penelitian Tedi Rustendi dan Farid Jimmi ini adalah untuk mengetahui apakah hutang dengan kepemilikan insider berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta baik secara individu maupun kelompok. Variabel yang digunakan peneliti ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya adalah pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial. Sampel penelitian ini adalah 10 perusahaan manufaktur

yang terdaftar di bursa efek Jakarta. Teknik yang digunakan peneliti ini adalah metode deskriptif analitis. Hasil penelitian Tedi Rustendi dan Farid Jimmi ini adalah secara simultan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, secara parsial hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan secara parsial kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**Persamaan:**

- a. Kesamaan terletak pada variabel dependen yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.
- b. Kesamaan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang adalah sama-sama menggunakan perusahaan yang terdaftar di bursa efek.

**Perbedaan:**

- a. Peneliti terdahulu menggunakan dua variabel independen, sedangkan peneliti sekarang menggunakan empat variabel.
- b. Perusahaan terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan properti real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

**10. Untung wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006)**

Dalam jangka panjang tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan

pada nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. Hasil pengujian empiris menggunakan analisis jalur memberikan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi keputusan pembiayaan dan nilai perusahaan.

**Persamaan:**

- a. Kesamaan terletak pada variabel dependen yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.
- b. Kesamaan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang adalah sama-sama menggunakan perusahaan yang terdaftar di bursa efek.

**Perbedaan:**

- a. Peneliti terdahulu menggunakan keputusan keuangan sebagai variabel intervening, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel intervening.
- b. Peneliti terdahulu hanya menggunakan struktur kepemilikan sebagai variabel independennya, sedangkan perusahaan sekarang menggunakan empat variabel independen.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Teori keagenan**

Teori keagenan menjelaskan tentang hubungan antara pemegang saham dengan manajemen keuangan perusahaan yang disebut sebagai agen. Manajemen adalah salah satu pihak yang dikontrak oleh pemegang saham, maka dari itu manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada

pemegang saham. Jensen dan meckling (1976) menjelaskan “ hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama principal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi principal”. Jika antara principal dengan agen memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan maka agen akan bertindak sesuai dengan kepentingan principal.

Kepemilikan saham perusahaan yang harus dari seratus persen sering menimbulkan konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Konflik yang sering timbul karena adanya kelebihan aliran kas, kelebihan alur kas ini sering diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Proporsi kepemilikan perusahaan yang hanya sebagian biasanya manajer hanya bertindak untuk kepentingan pribadi bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Ini menimbulkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan return tinggi, sedangkan manajemen lebih menyukai investasi dengan risiko yang rendah.

### **2.2.2 Nilai perusahaan**

Nilai perusahaan menunjukkan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan yang berasal dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan melalui berbagai proses kegiatan dari mulai perusahaan berdiri sampai saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan menjadikan sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan sangat penting

karena dengan nilai perusahaan yang tinggi diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi juga nilai perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham. Salah satu indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu Tobin's Q. Rasio ini digunakan untuk mengukur nilai menurut pasar keuangan kepada seluruh manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah arti bahwa perusahaan tersebut selalu tumbuh dan berkembang. Dewa Kade Oka (2011) menyatakan nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan.

### **2.2.3 Kebijakan hutang**

Hutang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal. Gitman (2000) menyatakan bahwa jangan menggunakan hutang jangka pendek untuk membiayai investasi atau proyek jangka panjang. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut karena mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut dengan keterbatasan rasional. Selain itu kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan

hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut.

#### **2.2.4 Ukuran perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Bringham dan Houston, 2001). Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh memiliki jumlah yang dikehendaki maka pihak manajemen akan melakukan perencanaan penjualan secara seksama serta dilakukan pengendalian yang tepat, guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki.

#### **2.2.5 Kebijakan dividen**

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak

kedua perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2009). Fred J weston dan Eugene F Brigham (2005) menyatakan kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Pengertian kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan.

### **2.2.6 Kepemilikan institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Variabel kepemilikan institusional dapat disimbolkan dengan (INST) yaitu yang artinya proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang di ukur dalam % (persen). Variabel ini akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa bank, sebagai pemilik perusahaan akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas asset perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh perbankan maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan lebih mudah

mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut. Kepemilikan bank akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan.

### **2.2.7 Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Hutang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal, sedangkan nilai perusahaan menunjukkan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan. dalam teori agensi dijelaskan konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peningkatan jumlah hutang akan diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Selain itu, penambahan jumlah hutang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keputusan kebijakan hutang akan dilakukan secara lebih berhati-hati jika pihak manajemen juga ikut dalam kepemilikan saham. Sebenarnya nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kebijakan manajemen akan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan saja, factor perkembangan laba juga menjadi factor lain yang menunjang selain kinerja manajemen. Penelitian ini juga didukung oleh Priscilia Gizela Frederik dkk (2015) menjelaskan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 2.2.8 Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Agus Eko sujianto (2001) menyatakan ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena ukuran perusahaan merupakan suatu pengukuran seberapa besar pengaruh yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Dengan skala yang lebih besar akan lebih modal memperoleh hutang terkait dengan tingkat kepercayaan kreditur kepada perusahaan-perusahaan besar.

Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya(2013:358-372) dalam teori agensi dijelaskan ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh Elva Nuraina (2012) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 2.2.8 Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang dan Nilai perusahaan menunjukkan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan. La Porta *et al* (2000) ditinjau dari teori keagenan untuk mendapatkan dana perusahaan harus membuat kebijakan yang bisa menarik investor. Perusahaan juga bisa meningkatkan reputasi di mata investor. Salah satu cara yang dilakukan adalah pembayaran dividen untuk mengurangi kesan ekspropriasi. Perusahaan dengan reputasi yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor bahwa perusahaan tersebut tidak melakukan ekspropriasi. Pembayaran dividen akan lebih tinggi di negara dengan perlindungan investor yang lemah dibanding dengan negara dengan perlindungan hukum terhadap investor yang baik.

Kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena kebijakan deviden merupakan keputusan manajemen perusahaan yang mengukur seberapa banyak deviden yang akan dibayarkan secara tunai kepada investor dengan seberapa besar yang masuk dalam laba ditahan. Apabila laba perusahaan yang dibagikan lebih besar dalam bentuk laba ditahan maka akan meningkatkan dana yang digunakan untuk operasional perusahaan otomatis penyesihan laba dalam bentuk deviden tunai akan semakin sedikit. Adanya hal tersebut perusahaan akan bisa memenuhi seluruh biaya operasional dengan menggunakan modal sendiri otomatis besarnya pembiayaan atas hutang akan semakin rendah. Semakin tinggi

perusahaan membiayai kegiatan operasional nya menggunakan modal sendiri akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan otomatis berpengaruh dengan pertumbuhan nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh Dwi Sukirni (2012) menjelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.9 Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

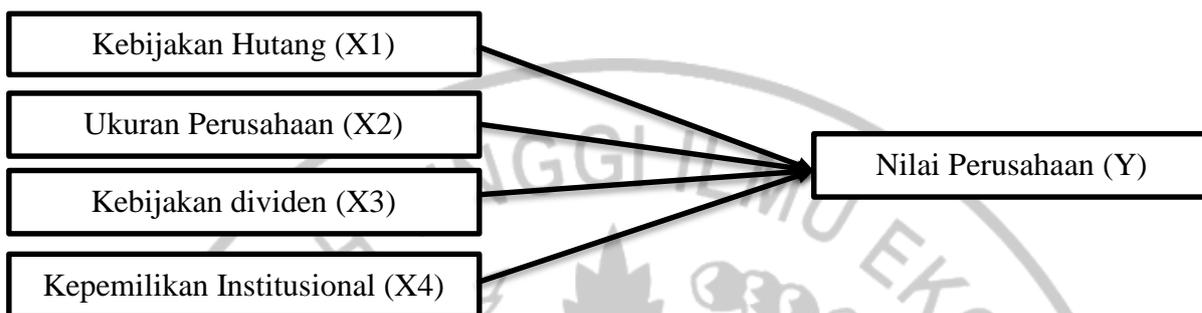
Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Sedangkan nilai perusahaan menunjukkan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan.

Elva Nuraina (2012) menyatakan investor institusional diduga lebih mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba dibanding dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi. Semakin besar presentase saham yang dimiliki investor institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi agency cost.

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dengan banyaknya investor yang menginvestasikan dananya pada perusahaan itu akan meningkatkan kepemilikan institusional perusahaan kepada para investor. Tingginya kepemilikan saham institusional perusahaan oleh investor akan mendorong dan meningkatkan efektifitas kinerja manajemen. Penelitian ini

juga didukung oleh Elva nuraina (2012) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 2.3 Kerangka Pemikiran



### 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas data disimpulkan perumusan hipotesis pada penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H<sub>2</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H<sub>3</sub>: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H<sub>4</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan