

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenaan (*Agency Theory*)

Teori agency adalah teori yang menjelaskan hubungan antara *principals* (pemilik modal) dengan agents (manajemen). Konflik keagenan muncul ketika dalam menjalankan tugasnya pihak agen terfokus untuk mensejahterakan kepentingan pribadinya dibandingkan mensejahterakan kepentingan prinsipal. Konflik keagenan umumnya dibagi menjadi dua tipe. Konflik keagenan tipe 1 umumnya terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan saham terbesar, yaitu saham perusahaan dimiliki oleh orang banyak yang umumnya adalah masyarakat umum/publik

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*prinsipal*) memerintah orang lain (*agen*) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Masdupi, 2005). Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). (Jensen dan Meckling, 1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan shareholders karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka. Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen.

Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanisme*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan return tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

Jadi dari beberapa *agency theory* yang disebutkan dalam theory diatas maka *agency theory* merupakan hubungan pemegang saham antara prinsipal dan agent dalam kaitanya dengan keputusan pendanaan terhadap *corporate value*/nilai perusahaan, hubungan yang dimaksud digunakan untuk menguji pengaruh keputusan terhadap *corporate value*/nilai perusahaan yang dicerminkan atau ditunjukkan, teori agensi berperan dan mendasari praktek bisnis perusahaan yang akan meningkatkan *corporate value*/nilai perusahaan dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, teori agensi juga berperan untuk melaksanakan beberapa jasa yang dapat meningkatkan *corporate value* / nilai perusahaan, dan teori agensi berperan dalam pengambilan keputusan otoritas atau keuangan dalam kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan *corporate value*/nilai perusahaan.

2.2 Teori Sinyal (*Singnaling Theory*)

Menurut (Brigham dan Houston, 2011) isyarat atau signal *singnaling theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.” Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan *corporate value*/nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

“Dalam Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan”, bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Jadi dari beberapa *theory* yang dikemukakan, *singnaling theory* merupakan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan baik pihak eksternal

dalam kaitanya dengan keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu acuan *corporate value*/nilai perusahaan. Dengan demikian, teori sinyal ini mendukung pengembangan *corporate value*/nilai perusahaan dengan memberikan petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan. Semakin jelas informasi keuangan yang diberikan perusahaan, maka semakin mudah untuk menarik perhatian para investor. Investor bisa menilai perusahaan dari informasi keuangan perusahaan dan aktivitas perusahaan.

2.3 Metode analisis pengembangan Nilai Perusahaan

2.3.1 *Corporate Value* (Nilai Perusahaan)

Menurut (Michelle, 2014), *corporate value*/nilai perusahaan merupakan persepsi investor atas kondisi keuangan perusahaan. *Corporate value*/nilai perusahaan terlihat dari maksimalisasi kekayaan pemegang saham yang tercermin dalam memaksimalkan harga saham perusahaan. Memaksimalkan *corporate value*/nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan *corporate value*/nilai perusahaan berarti perusahaan juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan (*corporate value*) dalam penelitian ini diidentifikasi sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan (*corporate value*) dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai *corporate value* / nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Nilai perusahaan (*corporate value*) merupakan konsep penting bagi para investor, karena merupakan indikator bagi para penilai perusahaan secara keseluruhan. Atau dapat dikatakan *corporate value*/nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual. Sedangkan jika perusahaan berjalan dengan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat dan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak

terpengaruh sama sekali, jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan *index* yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. *corporate value*/nilai perusahaan dapat juga dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya.

Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan (*corporate value*) yang tinggi akan diakui oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan (*corporate value*) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai perusahaan (*corporate value*) yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham.

Ada beberapa pendekatan yang biasa dilakukan untuk menilai perusahaan, di antaranya : (Indarti, 2010)

- a. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning Ratio*.
- b. Pendekatan arus kas antara lain metode *diskonto* arus kas.
- c. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
- d. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
- e. Pendekatan harga saham.
- f. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

Penelitian ini tidak membahas keseluruhan pendekatan di atas tetapi mencoba meneliti nilai perusahaan dengan pendekatan harga saham dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Alasan memilih rasio Tobin's Q karena untuk memudahkan dalam mencari hasil dari nilai perusahaan. Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya unsur saham biasa. Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan,

semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan dalam beberapa literatur yang dihitung berdasarkan harga saham disebut dengan beberapa istilah di antaranya:

1. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
2. *Market to Book Ratio* (MBR) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
3. *Market to Book Assets Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.
4. *Market Value of Equity* yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham beredar) dikali dengan harga per lembar ekuitas.
5. *Enterprise value* (EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah minority interest dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
6. *Price Earnings Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = \text{Price per Share} / \text{Earnings per Share}$.
7. Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. (Christiawan dan Tarigan, 2007).

2.3.2. Keputusan Investasi

Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber yang dimiliki dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Menurut (Indah, 2012) investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu asset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut

pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti investasi ke dalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya dimasa yang akan datang (Fenandar, 2012). Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. (Fama,1978) dalam (Indah,2012) menyatakan bahwa *corporate value*/nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. (Indah,2012) memperkenalkan *investment opportunity set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Prospek perusahaan dapat ditaksir dari *investment opportunity set* (IOS), yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa akan datang dengan *net present value* positif. Dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. (Indah, 2012) dalam analisis keputusan investasi, ada beberapa langkah yang akan dilakukan :

- a. Menaksir aliran kas dari investasi tersebut.
- b. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang.
- c. Mengevaluasi investasi tersebut dengan kriteria investasi seperti *pay back period*, NPV, dan IRR.
- d. Mengambil keputusan, apakah investasi diterima atau tidak

Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang (Fenandar, 2012). Pengeluaran modal dalam bentuk investasi berpengaruh langsung terhadap nilai

perusahaan, karena ini menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh pendapatan yang cukup besar sehingga mampu untuk berinvestasi. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan di masa yang akan datang.

2.3.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*corporate value*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh para kreditur atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta, atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa setiap rupiah dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal (Septia, 2015)

2.3.4 Kepemilikan Managerial

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut

dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan (Sukirni,2012). yang tidak termasuk di dalam struktur organisasi perusahaan atau hanya berfungsi sebagai pemilik. Kebijakan kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan tersebut maka kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan (*pemegang saham*). Manajer diperlakukan bukan semata mata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlakukan sebagai pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang *notabene* adalah mereka sendiri. Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan utang dan dividen mempunyai peranan penting yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut *bonding mechanism* (Norna,2014). Adanya beberapa penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholder*, dan manajemen yang sebenarnya merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan, seringkali justru menimbulkan masalah. Untuk itu diperlukan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran monitoring dan pengawasan yang baik akan mengarahkan ke tujuan sebagaimana mestinya (Wongso, 2012).

2.3.5 Kepemilikan Istitusional

Kepemilikan institusional dapat membantu untuk melakukan *monitoring* perusahaan. Dengan demikian, kemungkinan manajer untuk mencapai kepentingan pribadi akan berkurang. (Michelle,2014) menyatakan tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini kemungkinan akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajer. Pengawasan oleh institusi diharapkan dapat mendorong manajer untuk meningkatkan

kinerjanya sebagai pengelola perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat tersebut diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.3.6 Dewan Komisaris dan Tugasnya

Pedoman (GCG, 2006), “dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melakukan GCG. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam pengambilan keputusan operasional”.

2.3.6.1 Fungsi Pengawasan Dewan Komisaris

1. Dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Dalam hal dewan komisaris mengambil keputusan hal – hal yang ditetapkan dalam anggaran dasar atau perundang – undang, pengambilan keputusan tersebut dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawasan, sehingga keputusan kegiatan tersebut dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas, sehingga keputusan kegiatan operasional tetap menjadi tanggung jawab direksi.
2. Dalam hal ini diperlukan untuk kepentingan perusahaan, dewan komisaris dapat mengenakan sanksi kepada anggota direksi dalam bentuk pemberhentian sementara, dengan ketentuan harus segera ditindak lanjuti dengan penyelenggaraan RUPS.
3. Dalam hal terjadinya kekosongan dalam atau keadaan tertentu sebagainya ditentukan oleh peraturan perundang – undangan dan anggaran dasar, untuk sementara dewan komisaris dapat melaksanakan fungsi direksi.
4. Dalam rangka melaksanakan fungsinya, anggota dewan komisaris baik secara bersama – samaan atau sendiri berhak mempunyai akses dan memperoleh informasi tentang perusahaan secara tepat waktu dan lengkap.
5. Dewan komisaris harus memiliki tata tertib dan pedoman kerja, sehingga pelaksanaan tugasnya dapat terarah dan efektif serta dapat digunakan sebagai salah satu alat penilaian kinerja mereka.

6. Dewan komisaris dalam fungsinya sebagai pengawas, menyampaikan laporan pertanggung jawaban pengawasan atas pengelolaan tanggung jawab dari RUPS.
7. Dalam melaksanakan tugasnya, dewan komisaris dapat membantu komite. Usulan dari komite disampaikan kepada dewan komisaris untuk memperoleh keputusan. Perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat.

2.3.6.2 Proporsi Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan orang bayaran, sehingga tidak boleh mempunyai hubungan istimewa dengan pemegang saham, direksi, dan anggota dewan komisaris lainnya serta tidak memiliki hubungan bisnis maupun hubungan lainnya seperti saudara, sahabat, menantu dan sebagainya. Dengan begitu komisaris independen hanya semata – mata bertindak untuk kemajuan dan kepentingan perusahaan serta dapat mendorong pihak manajemen untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang baik.

(Samsul, 2006:109), persyaratan untuk menjadi komisaris independen adalah sebagai berikut :

- a. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali.
- b. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan direktur dan atau komisaris lainnya.
- c. Tidak bekerja rangkap sebagai direktur diperusahaan lainnya yang terafiliasi.
- d. Memahami peraturan perundang – undangan dibidang pasar.

Selanjutnya, (Samsul, 2006:109) “menambahkan bahwa dalam ibid lampiran II huruf C angka 1 butir mencantumkan bahwa jumlah komisaris independen harus sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh non pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang – kurangnya 30 persen dari seluruh anggota komisaris”.

2.3.7 Kebijakan Dividen

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut (Indah, 2012) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan di masa yang akan datang. (Dewi, 2006), memberikan definisi kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang wajib ditaati ketika keputusan dividen dibuat. Kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan dalam menentukan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada pemegang saham atau untuk kegiatan reinvestasi perusahaan. Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan. Disisi lain, *stock dividend* dapat mengakibatkan jumlah lembar saham bertambah dan umumnya akan menurunkan harga per lembar saham.

a. *Dividend Payout Ratio*

Dividend payout ratio adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Menurut (Indah, 2012) yang dimaksudkan *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan secara tunai kepada para pemegang saham. Menurut (Dewi, 2006) mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* adalah persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi dividend payout ratio yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan oleh perusahaan.

Dari definisi-definisi mengenai *dividend payout ratio* dapat disimpulkan bahwa (1) Rasio pembayaran dividen ini menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham, (2) laba bersih perusahaan, (3) perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham, (4) besaran angka dividen diumumkan dan ditetapkan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

b. **Jenis-jenis Dividen**

Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan (Indah, 2012) menyatakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham bisa berupa :

1. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen Tunai adalah dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.

2. Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham yang dimiliki.

3. Sertifikat Dividen (*script dividend*)

Sertifikat dividen merupakan dividen yang dibayarkan dengan sertifikat atau surat promes yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyatakan bahwa suatu waktu sertifikat tersebut dapat ditukarkan dalam bentuk uang. Ketika perusahaan akan membagikan dividen dalam bentuk tunai akan tetapi saat itu perusahaan sedang mengalami kesulitan likuiditas, maka sebagai gantinya perusahaan mengeluarkan sertifikat.

2.3.8 Profitabilitas

Salah satu rasio yang digunakan dalam menganalisa kinerja keuangan dari suatu perusahaan adalah rasio profitabilitas. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan gambaran kepada investor bahwa perusahaan tersebut telah bekerja dengan baik dalam menghasilkan laba sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut, karena dengan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi para investor berharap akan mendapat return yang tinggi pula atau pun memperoleh keuntungan dari *capital gain*.

Menurut Helfert (1996:86) dalam (Fendyka, 2016) menyatakan bahwa salah satu daya tarik utama bagi pemilik perusahaan pemegang saham dalam suatu perseroan adalah profitabilitas. Dalam konteks ini, profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik. Pemilik juga tertarik pada pembagian laba yang menjadi haknya yaitu, seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen kepada mereka. Pengukuran dalam penelitian ini menggunakan ROA dimana perusahaan yang memiliki ROA semakin besar maka semakin efektif dan efisien dalam menggunakan keseluruhan aktivasinya dalam menghasilkan laba bersih. Dan sebaliknya, perusahaan dengan ROA yang kecil maka terlihat bahwa perusahaan tersebut tidak efektif dan efisien dalam penggunaan aktivasinya dalam menghasilkan laba bersih (Suarjaya, 2010). Akhirnya, pemilik juga berkepentingan dengan dampak hasil perusahaan terhadap nilai pasar investasi mereka, khususnya

jika saham dijual kepada umum. rasio profitabilitas adalah salah satu teknik analisis rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga *operating cost*. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

2.4 Penelitian Terdahulu

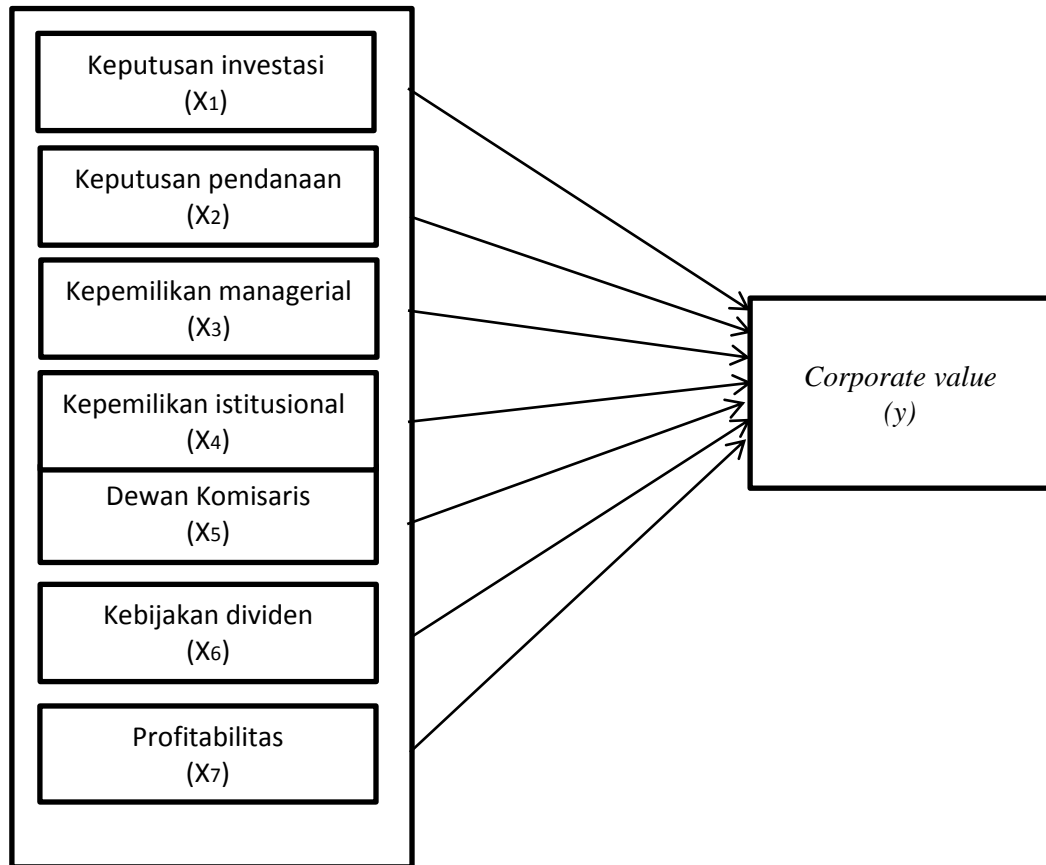
No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1	Suarjaya (2010)	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kinerja Keuangan	Keputusan Kinerja Keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan
2	Wongso (2012)	Pengaruh Kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kebijakan dividen, struktur kepemilikan, kebijakan hutang	Kebijakan dividen, struktur kepemilikan, kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan
3	Indah (2013)	Pengaruh Profitabilitas, keputus	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputus

		an investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Variabel Independen: Profitabilitas, Keputusan investasi, Keputusan pendanaan kebijakan dividen	an Pendanaan, Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
4	Safitri (2014)	Pengaruh Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
5	Jumirah (2016)	Analisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, struktur kepemilikan, dewan komisaris, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: keputusan investasi, keputusan pendanaan, struktur kepemilikan, dewan komisaris dan kebijakan dividen	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, struktur kepemilikan, dewan komisaris, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
6	Fedyka (2016)	Pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai	Variabel Dependen : nilai Perusahaan Variabel Independen Kebijakan dividen, keputusan	Keputusan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh

		perusahaan	investasi,dan profitabilitas	secara signifikan terhadap nilai perusahaan
7	Verawaty (2016)	Analisis Pengembangan Corporate Value berdasarkan keputusan investasi,keputusan pendanaan,struktur kepemilikan,serta kebijakan dividen	Variabel Dependen: Corporate Value Variabel Independen: keputusan investasi,keputusan pendanaan,struktur kepemilikan serta kebijakan dividen	Keputusan investasi,keputusan pendanaan,struktur kepemilikan serta kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

2.5 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran Teoritis

Dari gambar kerangka pemikiran diatas, dijelaskan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dewan komisaris dapat mempengaruhi *corporaate value* / nilai perusahaan dengan indikator struktur kepemilikan, dewan komisaris,kebijakan dividen, keputusan investasi,keputusan pendanaan, serta profitabilitas sebagai variabel dependen dan independen. Variabel kepemilikan dan kepemilikan institusional, kedua variabel tersebut juga mempengaruhi keputusan keuangan yang berdampak terhadap tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dari gambar diatas dewan komisaris dapat memperkuat atau memperoleh hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan (*corporate value*).

2.6 Bagunan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi (Hidayat 2010). Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Afzal dan Rohman 2012). Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Ningsih dan Indarti,2011), dan (Afzal dan Rohman,2012) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan (Wahyudi dan Pawestri,2006) menyatakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian terdahulu, masih adanya temuan hasil penelitian yang tidak konsisten sehingga peneliti perlu melakukan pengujian kembali untuk mengetahui konsistensi temuan penelitian keputusan investasi terhadap nilai perusahaan ke dalam hipotesis sebagai berikut:

H1. Keputusan investasi berpengaruh terhadap corporate value/nilai perusahaan

2.6.2 Pengaruh keputusan Pendanaan Terhadap nilai perusahaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Darminto,2010). (Sudana,2011) menyatakan keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membiayai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif. Alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan dapat berasal dari beberapa sumber,

hutang (kewajiban-kewajiban) dan ekuitas. Hutang adalah uang yang telah dipinjam dan harus dibayar kembali pada tanggal yang telah ditentukan. Ekuitas, di sisi lain, menunjukkan investasi pemegang saham dalam perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat berasal dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan. Menurut (Hasnawati,2005), proporsi penggunaan sumber dana internal atau eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Bauran yang optimal akan menyumbangkan *benefit* dan *cost*, sehingga akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Darminto 2010). Dengan demikian, hal ini yang menjadi bahan pertimbangan nilai perusahaan, karena dengan keputusan pendanaan yang baik dan benar, maka akan menghasilkan nilai perusahaan yang baik juga. Penelitian (Darminto,2010), (Wijaya et al. 2010), (Ningsih dan Indarti, 2011), dan (Afzal dan Rohman,2012) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan (Mandagi, 2010) menyatakan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian terdahulu, masih adanya temuan hasil penelitian yang tidak konsisten sehingga peneliti perlu melakukan pengujian kembali untuk mengetahui konsistensi temuan penelitian keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan ke dalam hipotesis sebagai berikut

H2. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap corporate value/nilai perusahaan

2.6.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham manajemen adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen. Siallagan dan (Machfoedz,2006) menyatakan, semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Menurut (Wahyudi dan Pawestri,2006), hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah hubungan non

monotonic yang muncul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha melakukan penjejakan kepentingan dengan outsider ownership. Dengan demikian, kepemilikan saham oleh manajerial diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian (Wahyudi dan Pawestri, 2006), dan (Sukirni,2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan (Sujoko dan Soebiantoro,2007) dan (Permanasari,2010) menyatakan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian terdahulu, masih adanya temuan hasil penelitian yang tidak konsisten sehingga peneliti perlu melakukan pengujian kembali untuk mengetahui konsistensi temuan penelitian kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan ke dalam hipotesis sebagai berikut

H3. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap corporate value/nilai perusahaan

2.6.4 Pengaruh Kepemilikan Istitusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lainnya (Tarjo,2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku opportunistic manager yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri 2006). Tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini akan meminimalisasi tingkat penyelewengan penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya. Dengan demikian, semakin tinggi kepemilikan institusional, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Penelitian (Sukirni, 2012) menyatakan bahwa kepemilikan Institusional

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan (Wahyudi dan Pawestri, 2006) dan (Permanasari, 2010) menyatakan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian terdahulu, masih adanya temuan hasil penelitian yang tidak konsisten sehingga peneliti perlu melakukan pengujian kembali untuk mengetahui konsistensi temuan penelitian kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ke dalam hipotesis sebagai berikut

H4. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap corporate value/nilai perusahaan

2.6.5 Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran dewan komisaris yang tidak seimbang dengan ukuran dewan direksi akan menyebabkan komisaris mengalami kesulitan dalam berdiskusi dengan dewan direksi dan mengawasi kinerja perusahaan. Dewan komisaris akan lebih menginginkan penerapan nilai perusahaan untuk mencegah perilaku yang menyimpang dari direksi dan manajer. Ukuran dewan komisaris yang lebih besar akan menyebabkan tugas setiap anggota dewan komisaris menjadi lebih khusus karena terdapat komite – komite yang lebih khusus dalam mengawasi perusahaan. Spesialisasi yang lebih besar tersebut dapat menunjukkan pengawasan yang lebih efektif. Sehingga semakin besar ukuran dewan komisaris maka semakin besar kekuatan dari dewan komisaris dalam melakukan pengawasan sehingga nilai perusahaan akan semakin tinggi pula.

H5. Dewan Komisaris berpengaruh terhadap corporate value/nilai perusahaan

2.6.6 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Mandagi, 2010), kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba yang harus dibayar kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan (laba ditahan). Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal. Menurut (Gayatri dan Mustanda, 2013), kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan, karena terkadang pembagian dividen bagi sebagian

investor bukanlah sinyal positif. Investor menganggap manajer perusahaan tidak peka pada peluang investasi yang akan mendatangkan keuntungan namun lebih memilih membagikan dividen sehingga, nilai perusahaan dapat turun karena kurangnya keinginan pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan (Gayatri dan Mustanda, 2013). Dengan demikian, jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. Penelitian (Darminto,2010), dan (Wijaya et al. 2010) menyatakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian (Wahyudi dan Pawestri, 2006), dan (Mandagi,2010) menyatakan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian terdahulu, masih adanya temuan hasil penelitian yang tidak konsisten sehingga peneliti perlu melakukan pengujian kembali untuk mengetahui konsistensi temuan penelitian kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ke dalam hipotesis

H6. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap corporate value/nilai perusahaan.

2.6.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Makin tinggi laba, makin tinggi *return* yang diperoleh oleh investor. Tinggi rendahnya tingkat *return* yang mungkin di terima oleh investor biasanya mempengaruhi penilaian investor. Makin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi. Harga saham yang makin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (Sumarto,2007).Hasil penelitian (Andinata,2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Fedyka,2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan bahwa semakin tinggi profitabilitas, memungkinkan perusahaan

memperoleh nilai perusahaan yang semakin tinggi pula. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H7. Profitabilitas berpengaruh terhadap corporate value/nilai perusahaan