BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Struktur Kepemilikan

Kepemilikan adalah kekuasaan yang didukung secara sosial untuk memegang kontrol terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakan tujuan pribadi. Definisi ini mirip dengan definisi kekayaan, baik pribadi atau publik. Sebagai contoh, perusahaan perseroan adalah perusahaan yang memiliki struktur kepemilikannya ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki dalam perusahaan tersebut. Saham-saham tersebut diperjualbelikan di pasar modal sehingga apabila perusahaan memerlukan peningkatan pendanaan, perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik baik perseorangan atau pada institusi lain.

Menurut Slamet Haryono (2005), Struktur Kepemilikan adalah :

"Komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *insider shareholders* dan *outsite shareholders*."

Insiders' Ownership merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan (Rozeff, 1992 dan Mollah, *et al.*, 2000).

Struktur kepemilikan perusahaan termasuk didalamnya adalah (1) kepemilikan *manajerial* dan (2) kepemilikan *institutional*. Menurut teory

keagenan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk menguransi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Faisal,2005).

Menurut Diyah Pujiati (2009), Kepemilikan Manajerial adalah :

"Proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direksi dan komisaris)."

Sedangkan Kepemilikan Institusional adalah :

"Presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain). Variabel kepemilikan institusional diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki institusi lain di luar perusahaan minimal 10% terhadap total saham perusahaan."

Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut :

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} X100$$

Menurut Maria Terezinha F. De lima dalam skripsinya (2012:15-16), Kepemilikan Manajerial *(managerial ownership)* adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002 dalam Diyah Pujiati 2009). Kepemilikan manajerial ini dirumuskan sebagai berikut :

$$MAN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} X100$$

Manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari para pemegang saham, maka meningkatnya kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengatasi masalah keagenan. Menurut Ross et. al (2004) dalam Putri (2006*)* menyatakan bahwa

semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Menurut Dede Ridwan dalam skripsinya (2011:23-24), Kepemilikan suatu perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional maupun kepemilikan individual. Atau campuran keduanya dengan proporsi tertentu. Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu:

1. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
3. Investor institusional secara umum memiliki relasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
5. Investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

Adanya pemegang saham seperti institusional ownership memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikasi *institusional ownership* sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku *institusional ownership* dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Meningkatnya aktivitas *institusional ownership* dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh *institusional ownership* telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif. Kondisi ini akan memotivasi *institusional ownership* untuk lebih serius dalam mengawasi maupun mengoreksi semua perilaku manajer dan memperpanjang jangka waktu investasi. Mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan sehingga posisinya tidak berada dibawah pengawasan manajer. Dengan demikian, dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengontrol semua tindakan manajer. Pengawasan lain yang dapat dilakukan adalah dengan cara memberikan masukanmasukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha dan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin

besar presentase saham yang dimiliki oleh *institusional ownership* akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi *agency cost*.

Perusahaan perseroan seperti yang diungkapkan oleh Tandelilin dan Wilberforce (2002) adalah perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan yang sangat tersebar secara efektif memisahkan fungsi kepemilikan dan fungsi pengambilan keputusan. Organisasi perusahaan perseroan yang paling sederhana terdiri dari satu pemilik (sebagai prinsipal) dan satu manajer (sebagai agen). Pemilik adalah orang atau organisasi lain yang memiliki saham dalam perusahaan (pemegang saham).

Pemilik perusahaan publik mengalami kesulitan dalam mengendalikan perusahaan secara langsung dikarenakan,

1. Ukuran perusahaan yang semakin besar sehingga sulit untuk mengelolanya sendiri.
2. Memerlukan keahlian khusus yang semakin kompleks dalam mengelola organisasi yang besar dimana umumnya pemilik memiliki keterbatasan dalam hal ini.
3. Karena kepemilikan ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki, yang berarti pemilik bisa lebih dari satu orang atau organisasi sehingga tidak memungkinkan apabila seluruh pemilik perusahaan menjalankan operasi perusahaan.

Berdasarkan permasalahan-permasalahan tersebut, maka pemilik (pemegang saham) sebagai prinsipal menyewa agen (manajer) untuk menjalankan perusahaan.

Agen (manajer) melakukan pengelolaan perusahaan dimana manajer bertanggung jawab terhadap pengambilan keputusan strategis dalam operasional sehari-hari perusahaan. kinerja ini nantinya akan di pertanggungjawabkan pada pemegang saham (pemilik). Pemisahan fungsi kepemilikan dan pengambilan keputusan diimana prinsipal menyewa agen untuk bekerja demi kepentingan prinsipal ini menimbulkan hubungan agensi (Jensen and Meckling, 1976).

2.1.2 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (common stock) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen , semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, 1998: p.58). Hanafi (2004 :p.361) menyatakan bahwa deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping capital gain. Deviden ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin, (Nurmila Dewi, 2010).

Kebijakan Dividen perusahaan meliputi 2 komponen dasar yang pertama rasio pembayaran dan stabilitas dividen. Rasio pembayaran dividen menunjukan jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan perusahaan. Dalam merumuskan kebijakan dividen, manajer keuangan menghadapi trade off. Dengan mengasumsikan manajemen sudah memutuskan berapa banyak di investasi dan memilih paduan utang-modalnya untuk mendanai investasi. Keputusan membayar dividen yang besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit lama, jikalau ada ini nantinya menghasilkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan modal eksternal. Sebaliknya dengan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan, pembayaran dividen yang kecil akan berarti penahanan laba yang tinggi dengan lebih sedikit kebutuhan dana modal yang dihasilkan dari luar, (Arthur J.Keown, David F.Scott, Jhon D.Martin, Jay W.Petty, 2000:606).

Menurut Brigham dan Houston (2001:66) :

> Kebijakan Dividen yang optimal *(optimal dividend policy)* adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang memaksimumkan harga saham perusahaan.

Menurut Lukas Setia Atmaja (2008:285) :

> Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan manajemen dalam memilih alternatif perlakuan terhadap pengahasilan bersih sesudah pajak : 1) dibagikan kepada pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan 2) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Menurut Husnan (2000:381) :

> Kebijakan dividen menyangkut kuputusan untuk membagikan laba yang menjadi hak para pemegang saham atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Dengan demikian pertanyaan seharusnya adalah kapan (artinya, dalam keadaaan seperti apa) laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut pendapat para ahli diatas maka penulis menyimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagikan laba kepada para pemegam saham perusahaan atau menahannya untuk diinvestasikan kembali kepada perusahaan.

Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan *(earning after taxt)*. Yang pertama dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen dan yang kedua diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan *(retained earning)*. Pada umumnya sebagai EAT *(Earning After Taxt)* di bagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Artinya manajemen harus membuat keputusan tentang EAT yang dibagikan sebagai dividen.

Persentase dividen yang dibagi dari EAT disebut “Dividend Payout Ratio”

$$\text{DPR} = \frac{Dividen\ yang\ dibagi}{EAT}$$

Persentase laba ditahan dari EAT adalah (1-DPR).

Berbagai pendapat atau teori tentang Kebijakan Dividen :

a) Teori "Dividen Tidak Relevan" Dari MM

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut MM kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari asset perusahaan.

Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang "lemah" seperti :

a. Pasar modal sempurna dimana para investor rasional.
b. Tida ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
c. Tidak ada pajak baik perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.
d. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Pada praktiknya, pasar modal yang sempurna sulit ditemui, biaya emisi baru pasti ada, pajak pasti ada, kebijakan investasi perusahaan tidak mesti tidak berubah. Beberapa ahli menentang pendapatan MM tentang dividen tidak relevan dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan

saham biasa baru. Jika modal sendiri berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar Ks (Biaya modal sendiri dari laba ditahan). Tapi bila berasal dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah Ke (biaya modal sendiri dari saham biasa baru).

$$K_S = \frac{D_1}{P_o} + g$$

$$K_e = \frac{D_1}{P_o\ (1-F)} + g$$

Dimana :

K_s = Biaya modal sendiri dari laba ditahan

K_e = Biaya modal sendiri dari saham biasa baru

D_1 = Dividen setahun mendatang

P_o = Harga saham saat ini

g = pertumbuhan dividen / keuntungan

F = Floatation Cost atau biaya emisi saham

b) Teori "The Bird in the Hand"

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *Dividend Payout* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada capital gains. Menurut mereka, investor memandang dividend yield lebih pasti dari pada capital gains yield. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (Ks) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. Ks adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*).

$$K_S = \frac{D_1}{P_o} + g$$

= dividen yield + Capital gains yield

Modliliani dan Miller menganggap bahwa argument Gordon Lintner ini merupakan suatu kesalahan (MM menggunakan istilah *"The Bird in the hand Fallacy"*. Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

c) Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividend yield tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan dividend yield rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividend lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

d) Teori "Signaling Hypothesis"

Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya pernurunan deviden pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada capital gains. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu

“sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik diveden masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau keanikan dividen yang dibawah keanaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diveden waktu mendatang.

Seperti teori dividen yang lain, teori *Signaling Hypotesis* ini juga sulit dibuktikan secara empiris adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

e) Teori “Clientele Effect”

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu Dividend payout Ratio yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebalinya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari *Clientele* ini ada. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Efek *Clientele* ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka. (Lukas Setia Atmaja,Ph.d:2008)

2.1.2.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen :

1. Kendala atas pembagian Dividen.

   Kendala-kendalanya yaitu kontrak hutang, perubahan pembatasan saham preferen, ketidakcukupan laba, ketersediaan kas, denda pajak atas penahanan laba yang tidak wajar.
2. Peluang Investasi.
3. Ketersediaan dan biaya dari sumber modal alternatif.

   Biaya penjualan saham baru, kemampuan untuk mensubtitusi ekuitas dengan hutang pengendalian.
4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Ks.

2.1.2.2 Jenis-jenis Dividen

Menurut Zaki Baridwan (1993) dalam Nurmala Dewi (2010), dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan dapat terbagi dalam beberapa jenis, yaitu:

1. Dividen tunai (*cash dividen*), yaitu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham

dalam bentuk uang tunai dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya. Dividen ini yang paling umum dan banyak digunakan dalam pembagian saham.

2. Dividen saham (*stock dividen*), yaitu dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham perusahaan sehingga jumlah saham perusahaan menjadi bertambah. Jadi, pemberian *stock dividen* ini dilakukan dengan cara mengubah sebagian laba ditahan (*retained earnings*) menjadi modal saham yang pada dasarnya tidak mengubah jumlah modal sendiri.

Namun demikian *cash flow* perusahaan tidak terganggu karena perusahaan tidak perlu mengeluarkan uang tunai. Peristiwa ini dilakukan jika posisi kas perusahaan atau likuiditas diperlukan oleh perusahaan. Investor dalam hal ini akan memiliki lebih banyak saham tetapi laba per lembar saham lebih rendah. Proporsi pemilikan investor tidak mengalami perubahan. Stock dividen tidak mempengaruhi total ekuitas, hanya mempengaruhi struktur modal.

2.1.2.3 Mekanisme Pembagian Dividen

Menurut Nurmala Dewi (2010), Secara umum mekanisme pembagian dividen terbagi dua yaitu jadwal dan tata cara pembagian dividen. Mekanisme ini tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang umumnya diadakan per tahun. Berikut mekanisme pembagian dividen:

Jadwal Pembagian Dividen

1. Dividen Interim

a. Dividen yang dibayarkan antara satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya.
b. Dapat dibayarkan beberapa kali dalam setahun.
c. Tujuan: memacu kinerja saham di bursa.

2. Dividen Final

Dividen hasil pertimbangan setelah penutupan buku perseroan pada tahun sebelumnya yang dibayarkan pada tahun buku berikutnya.

Harga saham akan bergerak seiring dengan pengumuman pembagian dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan. Secara umum harga saham akan bergerak naik sesuai dengan besarnya dividen yang akan dibagikan perusahan sampai dengan *cum dividend date*. Kemudian harga saham akan turun kembali pada tingkat wajarnya pada *ex-dividend date*. Berikut jadwal pembayaran dividen yang harus diperhatikan pemegang saham, yaitu:

1. Declaration Date, yaitu tanggal pengumuman resmi dari emiten/perusahaan untuk melakukan pembagian dividen.
2. Cum-Dividend Date, yaitu tanggal terakhir transaksi/perdagangan saham dimana pembeli saham memperoleh hak atas dividen yang dibagikan perusahaan.
3. Ex-Dividend Date, yaitu tanggal dimana investor sudah memiliki hak untuk memperoleh dividen dan sudah boleh untuk menjual saham yang dimilikinya.
4. Date of Record/ Recording Date, yaitu tanggal dimana investor harus terdaftar atau menentukan daftar nama dalam Daftar Pemegang Saham

Perseroan sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukan bagi pemegang saham.

5. Payment Date / Distribution Date, yaitu tanggal dimana perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan *(value of the firm)* (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Husnan (2000), nilai perusahaan adalah

"Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual."

Menurut Keown (2004), nilai perusahaan adalah

"Nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar."

Menurut Septy Kurnia Fidhayatin (2012), nilai perusahaan adalah

"Nilai jual suatu perusahaan dalam pasar modal."

Menurut pendapat para ahli diatas, maka penulis menyimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar yang bersedia dibayar oleh para calon pembeli perusahaan dan nilai jual atas suatu perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, di antaranya adalah : a) pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba; 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* (Suharli, 2002). Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan 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.

Menurut Maria Terezinha F. De lima dalam skripsinya (2012:21-22), Faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu :

1. PER (Price Earning Ratio)

PER merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham, (Mohammad Usman, 2001 dalam Malla Bahagia 2008*)*. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. PBV (Price Book Value)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999: 92).

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Dwi Sukirni (2012)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai	Sama-sama meneliti struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.	Penulis tidak melakuakan penelitian tentang variabel Kebijakan hutang.

Dilanjutkan ke halaman 32

Lanjutan dari halaman 31

			perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.		
2	Elva Nuraina (2012)	Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi	Sama-sama meneliti kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.	Penulis tidak melakukan penelitian tentang variabel ukuran perusahaan dan kebijakan hutang.

Dilanjutkan ke halaman 33

Lanjutan dari halaman 32

			literatur dalam mengembangkan penelitian selanjutnya.		
3	Arum Ardianingsih dan Komala Ardiyani (2010)	Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan	Secara parsial Variabel yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan hanya variabel struktur kepemilikan manajerial dan variabel *Return on asset (ROA)* yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Secara simultan menunjukkan bahwa semua variabel tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.	Sama-sama meneliti struktur kepemilikan.	Penulis tidak melakukan peneliti tentang variabel kinerja perusahaan.
4	Diyah Pujiati (2009)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan keuangan baik investasi, pendanaan maupun kebijakan dividen	Sama-sama meneliti struktur kepemilikan dan nilai perusahaan.	Penulis tidak melakukan penelitian tentang keputusan keuangan sebagai variabel intervening.

Dilanjutkan ke halaman 34

Lanjutan dari halaman 33

			berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.		
5	Yulius Ardy Wiranata dan Yeterina Widi Nugrahanti (2013)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.	Sama-sama meneliti struktur kepemilikan.	Penulis tidak melakukan penelitian tentang variabel profitabilitas
6	Taswan (2003)	Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya	Kebijakan dividen yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Faktor *Insider Ownership* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti hipotesis yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh *insider* akan menaikan nilai perusahaan adalah terbukti.	Sama-sama meneliti struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.	Penulis tidak melakukan penelitian tentang kebijakan hutang.
7	Dwita Ayu Rizqia (2013)	Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and	Kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, dan kebijakan dividen memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini	Sama-sama meneliti struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.	Peneliti tidak melakukan penelitian tentang *laverage* keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kesempatan

Dilanjutkan ke halaman 35

Lanjutan dari halaman 34

		Firm Value	menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan nilai kepemilikan manajerial, financial leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, dan kebijakan dividen dapat mengubah nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.		investasi.

2.2 Kerangka Pemikiran

Tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalisasikan harga saham. Tujuan memaksimumkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Nilai perusahaan dapat juga dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya.

Struktur Kepemilikan adalah Komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham insider shareholders dan outsite shareholders (Slamet Haryono, 2005). Kepemilikan adalah kekuasaan yang didukung secara sosial untuk memegang kontrol terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakan tujuan pribadi. Definisi ini mirip dengan definisi kekayaan, baik pribadi atau publik.

Struktur kepemilikan perusahaan termasuk didalamnya adalah (1) kepemilikan *manajerial* dan (2) kepemilikan *institutional*. Menurut teory keagenan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk menguransi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Faisal,2005).

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan manajemen dalam memilih alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak : 1) dibagikan kepada pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen dan 2) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan, Lukas Setia Atmaja (2008:285).

Harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2000). Nilai perusahaan merupakan persepsi para investor kepada perusahaan yang dilihat dari harga saham perusahaan tersebut. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

2.2.1 Hubungan Struktur Kepemilikan dengan Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan ini merupakan proporsi kepemilikan saham baik oleh manajerial perusahaan maupun institusional di luar perusahaan. Taswan (2003)

menyatakan bahwa faktor *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin besar *insider ownership* maka nilai perusahaan akan meningkat. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepentingan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah. Sedangkan dari segi kepemilikan institusional akan menambah proporsi pengawasan dan pengendalian oleh pihak luar terhadap perusahaan. Diharapkan dengan adanya kepemilikan institusional ini akan mendorong dan mengawasi kinerja manajer agar menjalankan perusahaan dengan lebih baik.

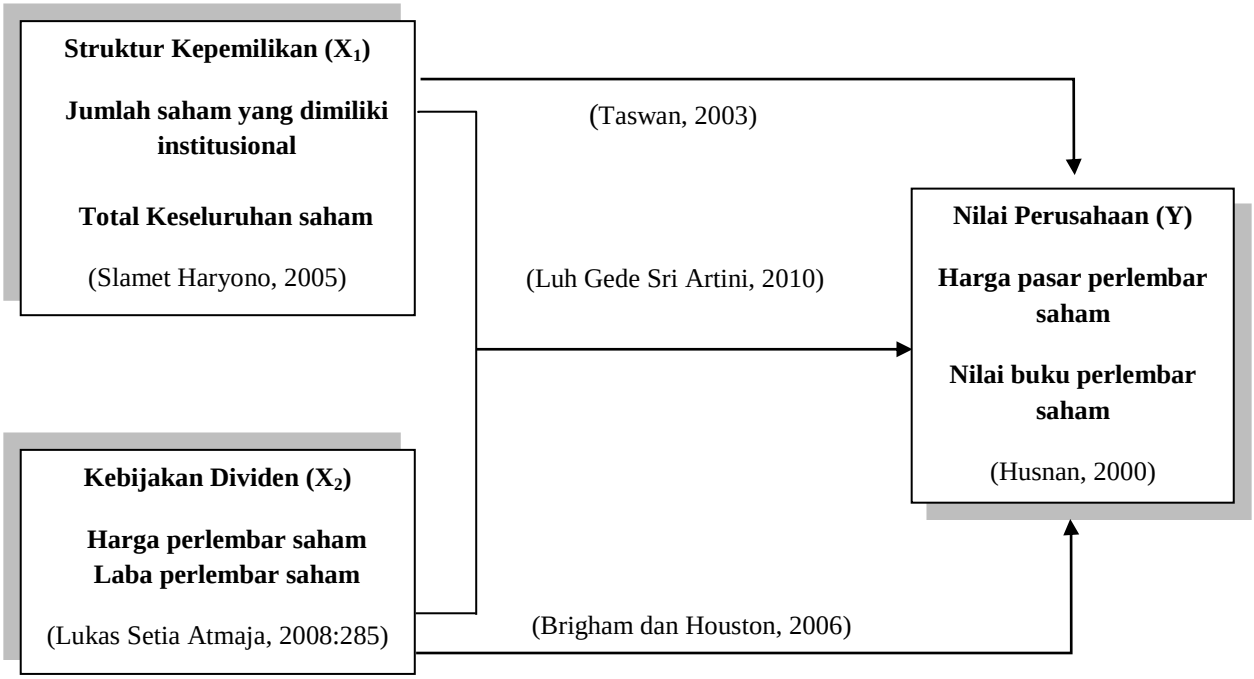
2.2.2 Hubungan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan mengenai penggunaan laba yang merupakan hak para pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* pada hakikatnya menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan.

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa manajer percaya bahwa para investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang stabil. Pembagian dividen akan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga mampu mendistribusikannya kepada pemegang saham. Hal ini akan meningkatkan pandangan pasar mengenai nilai perusahaan.

2.2.3 Hubungan Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa yang akan datang yang dibiayai dari sumber internal. Perubahan dividen memberikan isyarat tentang keyakinan manajer dan juga prospek perusahaan di masa depan. Pengurangan dividen atau penghilangan dividen umumnya mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (Luh Gede Sri Artini, 2010).



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Sugioyono, 2010:96, Pengertian Hipotesis adalah :

> "Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data."

Berdasarkan kerangka penelitian dan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka terdapat hipotesis penelitian yang dapat dirumuskan yaitu Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh secara parsial maupun simultan pada perusahaan Sub Sektor Kosmetik dan Perlengkapan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 – 2012.