

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Teori yang mendasari penelitian ini berkaitan dengan kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kebijakan investasi. Dividen merupakan hak pemegang saham atas kekayaan yang telah diinvestasikan pada perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang penting untuk dapat membiayai pertumbuhan perusahaan. Keputusan yang tepat diperlukan agar mampu menghasilkan kebijakan dividen yang optimal. Artinya kebijakan yang mampu menciptakan keseimbangan dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Husaini, *et al*, 2001).

a. Teori Keagenan

Teori keagenan menggambarkan perusahaan sebagai titik temu hubungan keagenan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen perusahaan sebagai *agent* (Himawan dan Christiawan, 2014). Menurut Scott (1997) dalam Mardiyati, dkk (2012) bahwa hubungan pemilik manajer dalam teori keagenan merupakan sebuah proksi untuk sejumlah besar investor dan manajer yang menggambarkan pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian, sebagai sebuah model untuk dua individu yang rasional dengan kepentingan yang saling bertentangan.

Terkait dengan kebijakan utang, maka alasan digunakan teori keagenan yaitu karena kepentingan manajemen sering bertentangan dengan kepentingan pemegang saham yang dapat menyebabkan terjadinya konflik. Konflik tersebut

sering terjadi dikarenakan pihak *insider* dalam menggunakan kebijakan utang sering digunakan bukan untuk mendapatkan nilai perusahaan yang maksimum, tetapi justru terfokus atau berkepatut pada peningkatan kesejahteraan *insider* sendiri (Jansen and Meckling 1976) dalam Rahmawati (2011). Pihak manajerial dalam perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Dengan demikian, pihak *insider* atau manajer perusahaan biasanya mempunyai tujuan lainnya yang tidak sesuai dengan tujuan utama yaitu diinvestasikan atau untuk menutup utang lainnya yang menyebabkan timbulnya konflik kepentingan manajer dan pemegang saham.

Terkait dengan kebijakan dividen, teori keagenan didasari asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama. Namun terdapat informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut. Hal ini menyebabkan adanya informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham.

Manajer dalam mengelola perusahaannya cenderung mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan investor. Hal yang perlu dilakukan untuk menjembatani kesenjangan informasi tersebut ialah manajer berlaku sebagai alat untuk menyampaikan informasi mengenai kinerja perusahaan kepada pemegang saham.

b. *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2001) menyatakan sinyal merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor

mengenai tatacara manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan yang memiliki prospek yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang.

Teori tersebut didasarkan pada asumsi manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama, terdapat informasi yang hanya diketahui oleh manajer. Sedangkan pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut sehingga menimbulkan informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan menimbulkan nilai perusahaan tidak stabil. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat diartikan sebagai sinyal oleh pihak luar (Mamduh, 2004).

c. Irrelevant Dividend Theory

Miller dan Modigliani (1961) dalam Husaini, *et al* (2011) menyatakan kebijakan dividen perusahaan tidak relevan kepada pemegang saham dan kekayaan pemegang saham tidak berubah saat semua aspek kebijakan investasi tetap. Beberapa asumsi yang mendasari teori tersebut ialah adanya pasar modal yang sempurna, yaitu tidak adanya pajak dan biaya transaksional, manajer bertindak sebagai agen terbaik bagi para pemegang saham dan adanya kepastian tentang kebijakan investasi perusahaan.

2.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2012). Menurut Husnan (2012) nilai perusahaan adalah nilai yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan investasi yang tercermin dari harga pasar perusahaan. Keown (2004) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Dewi dan Wijaya, 2013). Harga saham yang naik dapat menyebabkan nilai perusahaan juga naik. Nilai perusahaan yang naik menyebabkan pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan dimasa mendatang. *Price to book value* diartikan sebagai hasil perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham.

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi mutu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Sumanti dan Mangantar, 2015). Nilai perusahaan dapat diartikan

sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi dapat 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 dimasa depan.

Menurut Husnan (2012), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan Keown (2004) menyatakan nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Menurut Bambang Tjahjadi (2016) bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan Tobin's Q.

2.1.2 Good Corporate Governance

Good Corporate Governance merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan *intern* dan *ekstern* lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan arah strategi dan kinerja suatu perusahaan. Menurut Monks (2003) dalam Sarafina dan Saifi (2017) menjelaskan *Good Corporate Governance* sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*Value Added*) untuk *stakeholders*.

Zarkasyi (2008) dalam Wulansari (2017) mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai sistem, proses dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Sulistyanto (2008)

dalam Wulansari (2017) mengemukakan pengertian *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan agar dapat menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholdernya*. Oleh karena itu, aturan dan ketentuan-ketentuan yang dapat mendorong penerapan *Good Corporate Governance* disetiap perusahaan. GCG yang baik dapat membantu perusahaan dari kondisi-kondisi yang tidak menguntungkan, dalam banyak hal *corporate governance* yang baik telah terbukti dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Aspek-aspek dari *Good Corporate Governance* antara lain terdiri dari (Wulansari, 2017):

1. Kepemilikan manajemen, adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan *principal* diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus pemegang saham.
2. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

3. Proporsi dewan komisaris independen. Menurut Undang-undang Perseroan Terbatas No 40 tahun 2007 pada pasal 108 ayat (5) dijelaskan bagi perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas wajib memiliki paling sedikit 2 anggota dewan komisaris. Oleh karena itu, kuantitas anggota dewan komisaris dalam setiap perusahaan berbeda-beda kuantitasnya dikarenakan harus sesuai dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan.

Komisaris independen merupakan suatu badan didalam perusahaan yang biasanya beranggotakan dari dewan komisaris yang independen dan yang tidak terafiliasi (tidak memiliki hubungan) dengan manajemen. Terafiliasi dimaksudkan pihak yang memiliki hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan para pemegang saham pengendali, anggota direksi, dan dewan komisaris lain perusahaan itu (Zarkasyi, 2008 dalam Utami, 2012). Lebih lanjut Zarkasyi (2008) dalam Utami (2012) juga menyebutkan bahwa mantan dari anggota direksi dan dewan komisaris yang terafiliasi serta karyawan perusahaan itu sendiri, untuk jangka waktu tertentu juga termasuk kategori terafiliasi (Utami, 2012).

Dewan komisaris independen merupakan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen. Diharapkan dengan adanya komisaris independen manajemen akan lebih mempertimbangkan segala keputusan yang akan ditetapkan termasuk dalam menentukan besarnya penerbitan obligasi, apakah perusahaan nantinya dapat melunasi kewajibannya atau justru sebaliknya. Menurut Utami (2012) dewan komisaris independen dapat diukur dengan menggunakan prosentase antara

jumlah anggota komisaris independen dibagi dengan jumlah anggota komisaris yang ada diperusahaan.

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang (Wetson dan Brigham 1993 dalam Roy, 2015). Menurut Riyanto (2012) menjelaskan pengertian kebijakan dividen sebagai penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa mendatang (Tampubolon, 2013). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, kemungkinan diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen mengenai akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa mendatang, sehingga dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Myers dan Majluf, 1984).

Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan: 1) Dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan 2) Diinvestasikan kembali kepada perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Pada umumnya sebagai EAT (*earning after tax*) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan

kembali. Artinya, manajemen harus membuat keputusan tentang dividen, ini disebut kebijakan dividen (*dividend policy*) (Atmaja 1994 dalam Roy, 2015).

Dividen adalah keuntungan perusahaan dalam periode tertentu yang merupakan hak para pemegang saham, atau dapat dikatakan sebagai bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham (Hariyanti, 2008). Ada dua jenis dividen antara lain:

1. Dividen saham *preference* yang dibayarkan tetap dalam jumlah tertentu.
2. Dividen saham biasa yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba.

Ada 3 (tiga) bentuk utama kebijakan dividen (Wetson dan Brigham, 1991: 500) antara lain:

1. Dividen per saham yang stabil atau meningkat terus menerus.
2. Rasio pembayaran yang konstan (*constant payment ratio*).
3. Dividen regular yang rendah ditambah ekstra.

Tidak semua laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang ditahan diperusahaan disebut dengan laba ditahan, sedangkan laba yang dibagikan kepada pemegang saham disebut dengan dividen (Rasyid, 2011).

Ada beberapa jenis dividen yang dapat didistribusikan perusahaan yaitu (Kieso & Weygand, 1995 dalam Rasyid, 2011):

1. Dividen tunai

Dividen yang dibayar dengan uang tunai dikenal sebagai dividen kas.

2. Dividen *property* (kekayaan)

Dividen kekayaan adalah dividen yang dibayarkan dengan aset selain menggunakan kas yang dapat berupa barang dagang, *real estate*, investasi atau aset lainnya yang ditetapkan oleh dewan komisaris.

3. Dividen *script*

Dividen *script* atau utang dividen dalam bentuk *script* (lembaran) merupakan bentuk khusus dari utang wesel. Dividen bentuk ini dapat dibuat apabila perusahaan memiliki laba ditahan yang cukup namun kekurangan dalam kas. Penerima *script* dividen dapat menahannya sampai jatuh tempo dan memperoleh dividen atau menjualnya untuk memperoleh kas segera.

4. Dividen likuidasi

Dividen likuidasi dimana beberapa perusahaan menggunakan *paid-in capital* (tambahan modal setor) sebagai dasar membagi dividen dan bukan dari laba ditahan. Jadi dividen likuidasi lebih mirip dengan pengembalian atas investasi pemegang saham daripada pembagian laba.

5. Dividen saham

Dividen saham adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk saham dan tidak terdapat aset yang didistribusikan. Pemegang saham menerima dividen saham dalam proporsi yang sama dengan kepentingan yang ada dalam perusahaan tersebut.

Menurut Utomo dan Chariri (2015) instrumen kebijakan dividen dapat diukur dengan *Divident Payout Ratio* yaitu membandingkan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen/lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

2.1.4 Kebijakan Utang

Utang merupakan salah satu sumber pembiayaan *eksternal* yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Riyanto, 2012). Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan, dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Selain itu kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Kebijakan utang dapat berhubungan dengan kebutuhan modal untuk diinvestasikan atau menutup utang lainnya. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan mampu mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan didapatkan dari modal *internal* dan modal *eksternal*. Modal *internal* berasal dari laba ditahan, sedangkan modal *eksternal* adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan.

Modal ini sering disebut dengan pembelanjaan asing atau utang (Riyanto, 2012). Biasanya terdapat standar rasio tertentu untuk menentukan rasio utang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio utang melewati standarnya, maka biaya akan meningkat dengan cepat dan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut Sumanti dan Mangantar (2015) kebijakan utang dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* yang menunjukkan sejauh mana total utang dapat ditutupi oleh total modal perusahaan atau berapa porsi total utang dibanding dengan total modal perusahaan.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

2.1.5 Kebijakan Investasi

Menurut Tandelilin (2012) bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dan atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi adalah pengelolaan sumber yang dimiliki dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Menurut Harjito dan Martono (2005) dalam Adriano (2017) investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh perusahaan kedalam suatu aset (aktiva) yang diharapkan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang.

Kebijakan investasi merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan dalam menentukan jumlah keseluruhan aktiva yang dibutuhkan perusahaan. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh kebijakan investasi (Fama, 1978 dalam Adriano, 2017). Pendapat tersebut diartikan bahwa keputusan

investasi itu penting dikarenakan untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Gaver dan Gaver (1993) dalam Almanfaozi (2016) bahwa kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang. Dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi ke dalam kas, piutang, persediaan atau investasi dalam aktiva keuangan (*financial assets*) seperti deposito maupun berupa pembelian surat-surat berharga berupa saham dan obligasi. Investasi jangka panjang dalam bentuk nyata (*real estate*) misalnya tanah, gedung, kendaraan, pembangunan pabrik, perbaikan atau pembelian mesin-mesin serta perlengkapan baru, peralatan dan aktiva tetap lainnya (Ansori dan Denica, 2010).

2.2 Penelitian Terdahulu

Untuk mengadakan penelitian, tidak terlepas dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu guna mendukung keakuratan suatu penelitian. Berikut ini akan dijelaskan beberapa penelitian terdahulu seperti dijelaskan dalam tabel berikut ini:

Tabel 2. 1
Ringkasan Hasil Riset Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Sample dan Periode Penelitian	Variabel dan Metode Analisis	Hasil
1.	Muhammad Ikkal, dkk (2011)	Perusahaan yang terdaftar di BEI 2005 – 2008	Variabel Independen: profitabilitas dan kepemilikan manajerial Variabel Dependen: nilai perusahaan Variabel intervening: kebijakan utang dan kebijakan dividen Metode analisis: <i>Path analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang 2. Profitabilitas dan SKM tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan SKM, kebijakan utang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2.	Puspita (2013)	Perusahaan manufaktur sektor food and beverage periode 2007-2009	Variabel independen: struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas Variabel Dependen: Nilai perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan: 1. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2. Pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3.	Sumanti dan Mangantar (2015)	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2008 – 2011	Variabel dependen: kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan profitabilitas Variabel independen: nilai perusahaan, variabel intervening: kebijakan dividen Metode analisis: Path analisis	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa: 1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan utang dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 2. Kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
4.	Prawira dkk (2014)	Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI 2010 – 2013	Variabel Independen: Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Variabel dependen: Kebijakan dividen Metode analisis: Analisis Jalur (Path Analysis)	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa: 1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 2. Ukuran perusahaan negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen 3. Leverage positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen 4. Likuiditas positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen
5.	Sheisarvian, dkk (2015)	Perusahaan manufaktur periode 2010-	Variabel bebas : profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen	Hasil penelitian menunjukkan: 1. Profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen berpengaruh

		2014	dan ukuran perusahaan Variabel terikat : kebijakan utang	negatif terhadap kebijakan utang 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang
6	Sarafina dan Saifi (2017)	BUMN di BEI periode 2012-2015	Variabel bebas : GCG Variabel terikat : nilai perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris independen dan komite audit mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan
7	Noorlailie Soewarno, dkk (2017)	Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014	Variabel bebas : GCG Variabel terikat : nilai perusahaan Variabel intervening : leverage kebijakan dividen	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1. GCG berpengaruh positif terhadap leverage dan kebijakan dividen 2. Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 3. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Sumber : Disarikan dari berbagai jurnal, 2018

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

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

Kebijakan dividen yang optimal ialah kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga mampu memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham

dan Houston, 2001 dalam Sumanti dan Mangantar, 2015). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, hal ini diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil penelitian Isshaq, et.al (2009), Himawan (2016) dan Soewarno, dkk (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.2 Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan utang merupakan penentuan berapa besarnya utang yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitya yang ditunjukkan oleh rasio antara total utang dengan total aktiva. Tingginya penggunaan utang dapat mencegah pengeluaran yang tidak penting dan memberi dorongan pada manajer untuk mengoperasikan perusahaannya dengan kurang efisien. Dengan demikian pihak manajemen tidak mampu memanfaatkan kebijakan utang dengan baik sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut teori *agency* konflik potensial dapat terjadi diperusahaan besar antara pemegang saham dan pemberi utang. Kreditur mempunyai hak atas sebagian laba yang diperoleh perusahaan dan sebagian aset perusahaan terutama dalam perkara kebangkrutan. Peningkatan utang dapat menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Selain itu juga mampu menurunkan kelebihan arus kas yang ada didalam perusahaan, sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Ressy dan Chariri, 2013). Hasil penelitian yang dilakukan Himawan (2016)

menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Isshaq, et.al (2009) dan Soewarno, dkk (2017) menyatakan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₂ : Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upaya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat karena investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang. Pembiayaan modal jangka panjang diharapkan dari investasi tersebut mampu menambah kekayaan pemilik. Hal ini dikarenakan investasi yang dipilih adalah investasi yang memberikan nilai perusahaan positif dan semakin besar nilai perusahaan semakin besar pula tambahan kekayaan untuk pemilik. Menurut teori *signaling theory* bahwa pengeluaran investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga mampu meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Hasil penelitian Mardiyati, et.al (2015) bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu halnya dengan penelitian Ansori (2012) dan Efni, dkk (2012) menyatakab kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₃ : Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**2.3.4 Peran GCG dalam memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan dengan tingkat penekanan terhadap agency cost cenderung dapat membagikan dividen dengan jumlah yang besar (Dewi, 2008). Kepemilikan manajerial mempunyai kontrol yang lebih kuat dalam mengendalikan para manajer, sehingga lebih efisien dalam menekan terjadinya masalah agensi yang terdapat diperusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi akan menghadapi masalah agensi yang relatif kecil dan diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Menurut Isshaq, et.al (2009) bahwa terdapat hubungan positif antara GCG dengan kebijakan dividen.

Nilai perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan membayarkan dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali yang diperoleh perusahaan. Besarnya dividen tersebut mampu mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham akan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga ikut tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil, maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Kemampuan perusahaan yang membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan

membayar dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005).

Menurut Cruthley & Hansen (1989) dalam Puspita (2013) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan mendorong penyatuan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Isshaq, et.al (2009), Soewarno, dkk (2017) dan Wulansari (2017) menjelaskan bahwa GCG mampu memoderasi hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan didukung penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : GCG mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

2.3.5 Peran GCG dalam memoderasi Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Adanya ketidakkonsistenan hubungan antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya faktor lain yang juga menginteraksi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan. Pada kondisi ekonomi yang buruk menyebabkan suku bunga pinjaman sangat tinggi, sementara penjualan dan laba perusahaan menurun sehingga dibutuhkan pengawasan yang kuat agar dapat dikelola dengan baik tentu juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi kebijakan utang, maka dengan didukung tata kelola perusahaan yang baik tentu akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian mendukung hasil temuan Maslukhah bahwa GCG

mampu memoderasi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan didukung penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : GCG mampu memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

2.3.6 Peran GCG dalam memoderasi Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

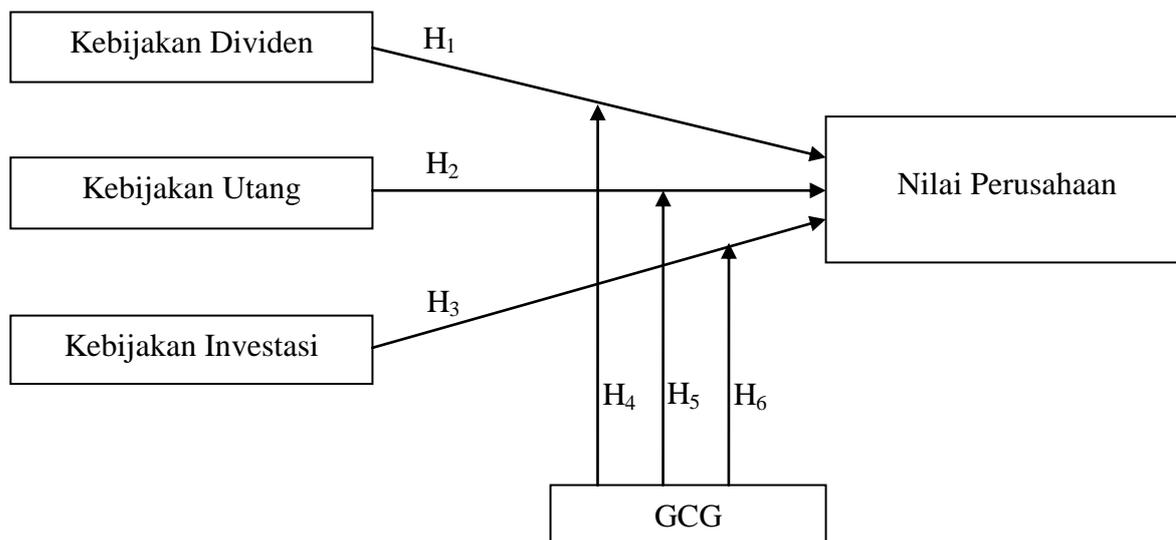
Penerapan *Good Corporate Governance* sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan nilai pemegang saham. Menurut Van Home (2005) menjelaskan bahwa ketika perusahaan ingin menciptakan nilai perusahaan, maka dibutuhkan pengawasan dari manajemen terutama terhadap kebijakan investasi yang ingin dilakukan pihak manajemen. Lebih lanjut Fama dan French dalam Wikaya (2010) menjelaskan bahwa optimalisasi perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan investasi yang diambil oleh pihak manajemen akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian Gustiandika (2016) menunjukkan bahwa *good corporate governance* mampu memoderasi hubungan kebijakan investasi dengan nilai perusahaan. Begitu halnya dengan penelitian Dahayani, dkk (2017) bahwa *good corporate governance* mampu memoderasi hubungan kebijakan investasi dengan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan didukung penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : GCG mampu memoderasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan

2.4 Kerangka Penelitian

Kerangka pemikiran dalam penelitian menjelaskan keterkaitan pengaruh antar variabel penelitian. Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan hipotesis maka dapat disusun kerangka penelitian sebagai berikut:



Gambar 2. 1

Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan gambar 2.1 tersebut di atas menunjukkan bahwa model 1 yaitu pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan hipotesis 1 hingga 3. Sedangkan model kedua yaitu bagaimana peran *Good Corporate Governance* mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan hipotesis 4 hingga 6.