

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 *Family Ownership***

###### **2.1.1.1 Pengertian Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan perusahaan timbul akibat adanya perbandingan jumlah pemilik saham dalam perusahaan. Sebuah perusahaan dapat dimiliki oleh seseorang secara individu, masyarakat luas, pemerintah, pihak asing, maupun orang dalam perusahaan tersebut (manajerial). Perbedaan dalam proporsi saham yang dimiliki oleh investor dapat mempengaruhi tingkat kelengkapan pengungkapan oleh perusahaan. Semakin banyak pihak yang butuh informasi tentang perusahaan, maka semakin detail pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan.

Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Struktur kepemilikan mencerminkan proporsi kepemilikan perusahaan. Dengan kata lain struktur kepemilikan mencerminkan proporsi hak *principal* (pemilik). Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditor *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi pemilik. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya

akan mengimplementasikan strategi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan (Nendy dan Nurmala, 2011).

Menurut Sugiarto (2009:59) struktur kepemilikan adalah :

“Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*).”

Sedangkan menurut I Made Sudana (2011:11) menyatakan struktur kepemilikan adalah :

“Struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal ke dalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.”

Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan adalah struktur pemilik saham perusahaan baik saham yang dimiliki pihak *insider* perusahaan yaitu manajemen ataupun pihak *outsider* yaitu investor.

### **2.1.1.2 Jenis Struktur Kepemilikan**

#### **1. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan

saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain.

Menurut Nabela (2012) definisi kepemilikan institusional adalah :

“Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase”

Menurut Nuraina (2012) kepemilikan institusional adalah :

“Kepemilikan institusional adalah dimana persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain)”

## 2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Menurut Imanta dan Satwiko (2011) definisi kepemilikan manajerial adalah :

“Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus pemegang saham”

Sedangkan menurut Faizal (2011) kepemilikan manajerial adalah :

“Kepemilikan manajerial adalah dimana tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur

oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase”

### 3. Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (*outsider ownership*). Tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan maka diperlukan pendanaan yang diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Sumber pendanaan eksternal diperoleh dari saham masyarakat (publik).

Menurut Wijayati (2009) kepemilikan publik adalah :

“Kepemilikan publik adalah dimana proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan”

Menurut Febriantina (2010) Kepemilikan Publik adalah :

“Kepemilikan publik adalah saat kepemilikan saham perusahaan dimiliki oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar”

#### **2.1.1.3 Pengertian *Family Ownership***

Fenomena unnum menunjukkan bahwa perusahaan yang dikontrol keluarga berupaya menggunakan struktur modal yang akan memaksimalkan nilai perusahaan dan kepentingan pribadi. Pemilik keluarga cenderung menghindari risiko dibandingkan pendanaan mereka yang bukan keluarga. Keluarga memiliki keinginan lebih kuat untuk mengontrol dan mengurangi risiko kebangkrutan. Karakteristik yang unik ini tentunya mengarah pada keputusan struktur modal

yang berbeda dari perusahaan-perusahaan non keluarga. Menurut Sugiarto (2009:27) ada dua aspek kunci dari struktur kepemilikan perusahaan, yaitu konsentrasi dan komposisi derajat konsentrasi kepemilikan dalam suatu perusahaan menentukan distribusi kekuasaan antara manajer dan pemegang saham. Bila kepemilikan menyebar, kontrol pemegang saham cenderung melemah. Sebaliknya, pada kondisi kepemilikan yang terkonsentrasi, pemegang saham dapat memainkan peran penting dalam mengawasi manajemen. Aspek kunci kedua dari struktur kepemilikan perusahaan adalah komposisi, yang dalam hal ini terkait dengan peningkatan pengendalian pemegang saham. Masing-masing tipe pemegang saham besar, mungkin memiliki insentif dan motivasi yang berbeda.

Menurut Sugiarto (2009:29) :

“Perusahaan keluarga didefinisikan sebagai suatu bentuk perusahaan dengan kepemilikan dan manajemen yang dikelola dan dikontrol oleh pendiri atau anggota keluarganya atau kelompok yang memiliki pertalian keluarga, baik yang tergolong keluarga inti atau perluasannya (baik yang memiliki hubungan darah atau ikatan perkawinan)”

Menurut Thadete dan Juniarti (2014) :

“*Family ownership control* adalah perusahaan dengan pemegang saham pengendali terbesarnya (setidaknya memegang 10% hak suara) adalah keluarga, individu, atau perusahaan yang tidak terdaftar sebagai perusahaan publik, yang memberikan mereka hak untuk mengontrol manajemen”

Menurut Stadler dan Matzler (2015):

“*Family ownership is defined as the portion of ownership stakes held by dominating family, captured by the number of family members in top management positions divided by a firm’s total number of top management*”

*positions and by the number of family members on the company's supervisory board relative to the total number of board directors."*

Yang artinya *family ownership* didefinisikan sebagai bagian dari kepemilikan yang di dominasi oleh keluarga, yang terlihat dari jumlah anggota keluarga dalam posisi manajemen puncak dibagi dengan jumlah total posisi manajemen puncak perusahaan dan juga oleh jumlah anggota keluarga di dewan pengawas perusahaan untuk jumlah dewan direksi.

Berdasarkan kutipan pengertian *family ownership* dari berbagai peneliti, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *family ownership* atau kepemilikan keluarga adalah perusahaan yang dimana kepemilikannya sebagian besar dimiliki oleh keluarga dan dikelola oleh keluarga juga. Hal tersebut dapat dilihat dari jumlah anggota keluarga dalam posisi manajemen puncak dan jumlah anggota keluarga di dewan pengawas yang ada dalam perusahaan.

#### **2.1.1.4 Karakteristik Perusahaan Keluarga**

Menurut Sugiarto (2009:30) didapati dua karakteristik perusahaan keluarga yang menjadikannya berbeda dari tipe pemegang saham besar lainnya atau perusahaan-perusahaan yang dikelola secara luar oleh manajer yaitu :

1. Karakteristik yang pertama terkait dengan kombinasi dari keuntungan pribadi yang tinggi nilainya dari kontrol dan sumber daya manusia spesifik yang memotivasi keluarga untuk menjaga kontrol perusahaan mereka. Dalam hal ini keluarga berupaya menggunakan struktur modal yang akan memaksimalkan nilai perusahaan dan kepentingan pribadi.
2. Karakteristik yang kedua terkait dengan kesejahteraan investor yang substansial dan risiko sumber daya manusia, dalam hal ini pemilik keluarga cenderung menghindari risiko dibandingkan pendanaan mereka yang bukan keluarga.

Hal yang sama juga dikemukakan oleh Hartanto (2014) sebagai berikut :

“Perusahaan yang dikendalikan keluarga dan perusahaan tersebut harus memenuhi paling sedikit 1 dari 2 kriteria, yaitu kriteria pertama pendiri atau keluarga dari pendiri baik individu atau grup memegang paling sedikit 20% saham yang beredar dan merupakan pemegang saham terbesar. Kriteria kedua adalah baik CEO atau ketua dewan direksi berasal dari anggota keluarganya”

### **2.1.1.5 Pengukuran *Family Ownership***

Kepemilikan keluarga menurut Vince dan Kamaliah (2012) merupakan kepemilikan saham oleh individu maupun perusahaan (yang kepemilikannya tercatat) yang bukan perusahaan publik. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan keluarga adalah persentase kepemilikan individu dan perusahaan non public atas seluruh saham (*Family Ownership Percentage*).

$$Family\ Ownership\ Percentage = \frac{Jumlah\ Saham\ Keluarga}{Total\ Saham}$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan rumus *Family Ownership Percentage*, hal ini berkaitan dengan penelitian Rosharlianti (2018) yang mengungkapkan bahwa perusahaan dikatakan memiliki kepemilikan keluarga apabila pimpinan atau keluarga memiliki lebih dari 20% hak suara atas saham suatu perusahaan.

## **2.1.2 *Agency Cost***

### **2.1.2.1 *Agency Theory***

Teori Keagenan (*agency theory*) digunakan untuk mengatasi dua masalah yang terjadi dalam hubungan keagenan. Pertama, masalah keagenan yang timbul

pada saat keinginan-keinginan prinsipal dan agen saling berlawanan dan merupakan hal yang sulit bagi prinsipal untuk melakukan verifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul dimana prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Menurut Khomsiyah (2005) dalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak prinsipal) dengan pengendalian (pihak agen). Dimana perusahaan yang memisahkan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini dapat terjadi karena para manajer tidak ikut serta menanggung risiko sebagai akibat dari pengambilan keputusan yang salah serta tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

#### ***2.1.2.2 Agency Conflict***

Hubungan agensi merupakan kontrak, baik bersifat eksplisit maupun implisit, diman atas nama prinsipal. Dalam kontrak tersebut terdapat pendegradasian beberapa kewenangan pengambilan keputusan kepada agen. Dalam konteks perusahaan, prinsipal adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan agennya adalah tim manajemen. Tim manajemen diberi wewenang untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan. Harapan agar tim manajemen selalu mengambil keputusan yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan sering kali tidak terwujud. Arifin

(2006:47) menuturkan bahwa banyak keputusan yang diambil oleh manajemen yang justru lebih menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham. Penggunaan perusahaan untuk pembelian fasilitas manajer yang berlebihan, penahanan laba perusahaan untuk investasi yang kurang menguntungkan dan berbagai kekurangan yang mengurangi laba atau aset perusahaan yang menjual produk perusahaan dengan harga murah ke perusahaan lain yang ternyata milik manajer adalah beberapa praktek yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham. Asumsi bahwa orang-orang terlibat dalam perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi. Manajer memiliki kepentingan pribadi yang sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan sehingga munculah masalah yang disebut *agency conflict*.

### **2.1.2.3 Pengertian Agency Cost**

*Agency cost* timbul akibat konsekuensi dari adanya *agency problem* yang terjadi di perusahaan. Perbedaan tujuan manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal seringkali menjadi awal mula terjadinya *agency problem* yang berakibat pada *agency cost* yang dikeluarkan itu sendiri.

Menurut Sinaga (2009) :

“Pihak prinsipal dapat membatasi perbedaan kepentingannya dengan memberikan insentif yang layak kepada agen dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah penyimpangan (*hazard*) dari agen. Hal tersebut dinamakan dengan biaya keagenan atau *agenc cost*”

Menurut Stephen A.Ross, dkk dalam Irham Fahmi (2010:92):

“Biaya keagenan langsung dapat memiliki dua bentuk. Jenis yang pertama adalah suatu pengeluaran perusahaan yang menguntungkan manajemen namun merugikan pemegang saham. Jenis biaya keagenan langsung yang kedua adalah suatu beban yang timbul akibat adanya kebutuhan untuk mengawasi tindakan-tindakan manajemen”.

Menurut Fachrudin (2011) :

“*Agency cost* adalah berupa pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah *hazard* yang juga berarti penggunaan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran-pengeluaran yang tidak perlu yang dilakukan oleh manajer atas *free cash flow* (aliran kas bebas).”

Menurut A Rashid (2015):

“*agency cost is the interaction of company's growth opportunities with its free cash flows.*”

Yang artinya *agency cost* adalah interaksi antara *growth opportuniy* perusahaan dengan *free cash flow*-nya.

Berdasarkan kutipan-kutipan pengertian *agency cost* di atas, penulis mengambil kesimpulan bahwa *agency cost* adalah pemberian insentif atau biaya pengawasan yang harus dikeluarkan *principal* kepada agen untuk mencegah penyimpangan, yang juga berarti penggunaan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran-pengeluaran yang tidak perlu yang dilakukan oleh manajer atas *free cash flow*.

#### **2.1.2.4 Jenis-jenis Agency Cost Dalam Perusahaan**

Menurut Aida (2004) dalam perusahaan, *agency cost* dibagi menjadi tiga jenis, yaitu :

- a. *The monitoring cost*, merupakan biaya yang harus dikeluarkan dan ditanggung oleh prinsipal (pemilik) untuk memonitoring perilaku agen.
- b. *The bonding cost*, merupakan biaya yang harus ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal.
- c. *The residual cost*, merupakan pengorbanan sebagai akibat berkurangnya kemakmuran prinsipal dari perbedaan keputusan antara prinsipal dan agen.

#### 2.1.2.5 Metode Pengukuran Agency Cost

*Agency cost* diukur berdasarkan *asset utilization* yang diproksi dengan *asset turn over*. *Total Assets Turn Over* (TATO) digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva oleh manajer. Variabel ini mengukur biaya keagenan berdasarkan tingkat perputaran aktiva (*asset turn over*).

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Total Sales}}{\text{Total Aset}}$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan TATO seperti yang dilakukan oleh Wang (2010), hal ini dikarenakan semakin tinggi ratio ini maka semakin produktif aktiva tersebut digunakan untuk menciptakan nilai tinggi bagi pemegang saham. TATO yang rendah mengindikasikan keputusan investasi yang buruk, upaya yang tidak optimal, serta pengeluaran konsumsi yang tinggi untuk kepentingan pribadi manajer, dan juga pengeluaran lain yang kurang produktif. TATO rendah menunjukkan biaya keagenan yang tinggi antara manajer dengan pemegang saham.

### **2.1.3 *Investment Opportunity Set (IOS)***

#### **2.1.3.1 Investasi**

Setiap orang dihadapkan pada berbagai pilihan dalam menentukan proporsi dana atau sumber yang mereka miliki untuk konsumsi saat ini dan dimasa yang akan datang. Kegiatan investasi pada hakekatnya memiliki motif dan tujuan yang sama yaitu untuk mendapatkan keuntungan atau laba dalam jumlah tertentu.

Pengertian investasi menurut Jogiyanto (2010:5) :

“Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu.”

Menurut Tandelilin (2010:2) :

“Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang.”

Menurut Sunariyah (2011:4) investasi adalah :

“Penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang.”

#### **2.1.3.2 Tujuan Investasi**

Tujuan investasi secara luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang dapat

diukur dengan jumlah pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang.

Menurut Tandelilin (2010:8) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah :

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang
2. Mengurangi tekanan inflasi
3. Dorongan untuk menghemat pajak

### **2.1.3.3 Pentingnya Keputusan Investasi**

Keputusan investasi sendiri tercermin dari pertumbuhan total aset perusahaan yang bersangkutan dari tahun ke tahun. Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Dengan memperhatikan sumber-sumber pembiayaan, perusahaan memiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat.

Menurut Kamaruddin Ahmad (2004:118) perencanaan terhadap keputusan investasi ini sangat penting karena beberapa hal sebagai berikut:

1. Dana yang dikeluarkan untuk investasi yang sangat besar, dan jumlah dana yang besar tersebut tidak bisa diperoleh kembali dalam jangka pendek atau diperoleh sekaligus.
2. Dana yang dikeluarkan akan terikat dalam jangka panjang, sehingga perusahaan harus menunggu selama jangka waktu cukup lama untuk bisa memperoleh kembali dana tersebut.
3. Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan di masa yang akan datang. Kesalahan dalam mengadakan peramalan akan dapat mengakibatkan terjasinya *over* atau *under investment*, yang akhirnya merugikan perusahaan.

#### 2.1.3.4 Jenis-jenis Investasi Keuangan

Menurut Jogiyanto (2009:6) investasi dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari satu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain.

Berikut jenis-jenis investasi menurut Jogiyanto (2009:6) :

1. Investasi Langsung
2. Investasi Tidak Langsung

Adapun penjelasan jenis-jenis investasi di atas adalah sebagai berikut:

1. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

Macam-macam investasi langsung adalah sebagai berikut :

- a. Investasi langsung yang tidak dapat diperjual-belikan, seperti :
  - 1) Tabungan.
  - 2) Deposito.
- b. Investasi langsung yang dapat diperjual-belikan, seperti :

- 1) Investasi langsung dari pasar uang.
  - a) T-bill.
  - b) Deposito yang dapat dinegosiasi.
- 2) Investasi langsung di pasar modal, seperti :
  - a) Surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed-income securities*), seperti :
    1. *T-bond*.
    2. *Federal agency securities*.
    3. *Municipal bond*.
    4. *Corporate bond*.
    5. *Convertible bond*.
  - b) Saham-saham (*equity securities*), seperti :
    1. Saham preferen (*preferred stock*).
    2. Saham biasa (*common stock*).
- 3) Investasi langsung di pasar turunan, seperti :
  1. Opsi, seperti :
    - a) Waran (*warrant*).
    - b) Opsi put (*put option*).
    - c) Opsi call (*call option*).
  2. *Futures contract*.
2. Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk

diinvestasikan ke dalam portofolionya. Ini berarti bahwa perusahaan investasi membentuk 22 portofolio (diharapkan portofolionya normal) dan menjualnya eceran kepada publik dalam bentuk saham-sahamnya.

### 2.1.3.5 Klasifikasi Investasi

Di dalam penentuan investasi, ada beberapa klasifikasi perusahaan yang menerbitkan portofolio. Menurut Kamaruddin Ahmad (2004:203) perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai berikut :

1. *Investment Trust*
2. *Closed-end investment companies*
3. *Open-end investment companies*

Adapun penjelasan tiap klasifikasi investasi adalah sebagai berikut:

1. *Investment Trust* merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat-surat berharga berpenghasilan tetap (misalnya *bond*) dan ditangani oleh orang kepercayaan yang independen. Sertifikat portofolio ini dijual kepada investor sebesar nilai bersih total aktiva yang tergabung di dalam portofolio ditambah dengan komisi. Investor dapat menjual kembali sertifikat ini kepada *trust* sebesar nilai bersih sertifikat tersebut (*Net Asset Value* atau NAV). Besarnya NAV per-sertifikat adalah total nilai pasar dari sekuritas-sekuritas yang tergabung di portofolio dikurangi dengan biaya-biaya yang terjadi dan dibagi dengan jumlah sertifikat yang diedarkan.
2. *Closed-end investment company* merupakan perusahaan investasi yang hanya menjual sahamnya dalam jumlah yang tetap yaitu sebanyak saat

penawaran perdana (*initial public offering*) saja. Biasanya perusahaan investasi ini tidak menawarkan lagi tambahan lembar saham, kecuali jika ada penawaran publik berikutnya. Lebar saham yang sudah beredar dari penawaran perdana diperdagangkan di pasar sekunder (*stock exchange*) dengan harga pasar yang terjadi di pasar bursa.

3. *Open-end investment companies* dikenal dengan nama perusahaan reksadana (*mutual funds*). Menurut Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) reksadana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

#### **2.1.3.6 Pengertian *Investment Opportunity Set (IOS)***

Pertumbuhan perusahaan merupakan harapan yang diinginkan pihak manajemen sebagai pihak internal dan pihak investor serta kreditur sebagai pihak eksternal. Hal ini menjadi sesuatu yang penting, karena dengan pertumbuhan perusahaan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan, yaitu terbukanya peluang kesempatan investasi dengan harapan akan memberikan *return* yang tinggi. Kesempatan investasi atau *investment opportunity* terbuka jika perusahaan mampu menghasilkan margin laba yang tinggi secara konsisten dan memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga perusahaan dapat menginvestasikan kembali laba yang diperoleh perusahaan untuk menambah nilai positif perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Kartina dan Nikmah (2011) :

“*Investment Opportunity Set* adalah tersedianya alternatif investasi di masa mendatang bagi perusahaan”

Menurut Kartasukmana (2015):

“IOS merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.”

Menurut Wiersma (2017):

“*the concept of an investment opportunity set has to do with the number of potentially profitable projects from among which a firm can choose*”

Yang artinya konsep dari *investment opportunity set* berkaitan dengan jumlah proyek yang berpotensi memberikan keuntungan diantara pilihan yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan kutipan-kutipan pengertian di atas, maka menulis menyimpulkan bahwa *investment opportunity set* adalah luasnya kesempatan atau peluang investasi yang berpotensi memberikan keuntungan diantara pilihan yang dimiliki perusahaan untuk kepentingan tersedianya alternatif investasi di masa mendatang.

### **2.1.3.7 Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS)**

Hasnawati (2005) menjelaskan proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu :

1. Proksi IOS berbasis pada harga

2. Proksi IOS berbasis pada investasi
3. Proksi IOS berbasis pada varian

Berikut penjelasan penggolongan proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi:

1. Proksi IOS berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga saham adalah : *market value of equity plus book value debt, ratio of book to market value of asset, ratio of book to market value of equity, ratio of book value of property, plant, and equipment to firm value, ratio of replacement value of assets to market value, ratio of depreciation expense to value* dan *earning price ratio*.
2. Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Proksi IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah : *ratio R&D expense to firm value, ratio of R&D expense to total assets, ratio of R&D expense to sales, ratio*

*of capital addition of firm value, dan ratio of capital addition to book value.*

3. Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi IOS yang berbasis varian adalah : VARRET (*variance of total return*), dan Market Model Beta. IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Prospek yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

#### **2.1.3.8 Metode Pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS)**

IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten), sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi IOS yang digunakan dalam

penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*) (Wijaya dan Wibawa, 2010).

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), hal tersebut karena PER sering kali digunakan oleh para investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Menurut Husnan (2001:317) secara fundamental rasio ini diperhatikan oleh investor dalam memilih saham karena perusahaan yang mempunyai nilai PER yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang tinggi pula atas saham tersebut, sehingga saham tersebut akan diminati oleh investor dan hal ini pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan harga saham sebaliknya apabila perusahaan mempunyai PER yang rendah menunjukkan nilai pasar yang rendah sehingga akan berdampak terhadap penurunan harga saham.

## **2.4.1 Kebijakan Dividen**

### **2.1.4.1 Pengertian 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). 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. Karena hal tersebut suatu perusahaan perlu cermat dalam menentukan keputusan kebijakan dividen yang tepat agar perusahaan tetap dapat tumbuh dan juga memberikan sinyal prospek perusahaan yang baik di masa yang akan datang.

Menurut Sawidji Widodoatmodjo (2008: 58) dividen yaitu :

“dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang sahamnya.”

Menurut Dermawan Sjahrial (2009: 305), dividen adalah:

“Dividen adalah seluruh laba yang diperoleh perusahaan, dan sebagian dari tersebut dibagikan kepada pemegang saham.”

Menurut Abdul Halim (2015: 135), dividen adalah:

“dividen adalah alat yang akan dipergunakan investor sebagai penduga mengenai prestasi perusahaan dimasa mendatang, dividen menyampaikan pengharapan- pengharapan manajemen mengenai masa depan.”

Menurut Ahmad Syafi'i Syukur (2015: 201), dividen merupakan:

“Dividen merupakan bagian dari laba ditahan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan investasi.”

Berdasarkan berbagai pendapat yang telah dijelaskan, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

#### **2.1.4.2 Jenis-jenis Dividen**

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Menurut ada sejumlah cara untuk membedakan dividen. Pertama, dividen dapat dibayarkan bentuk tunai (*cash dividen*) atau dalam bentuk saham (*stock dividen*). Pembagian dividen umumnya didasarkan atas akumulasi laba (yaitu laba ditahan) atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor.

Menurut Mirna Amirya dan Sari Atmini (2008) dividen, dapat berbentuk dividen kas ataupun dividen saham, merupakan laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.

Sedangkan menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 61) dividen dapat dibedakan menjadi lima jenis yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)
2. Dividen Properti (*Property Dividend*)
3. Dividen Surat Wesel (*Scrip Dividend*)
4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)
5. Dividen Saham (*Stock Dividend*).

Berikut penjelasan dari lima jenis dividen adalah sebagai berikut:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang berbentuk tunai atau kas.
2. Dividen Properti (*Property Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham bukan dalam bentuk kas, melainkan properti (*merchandise, real estate* atau *investment*, dll). Besarnya dividen dicatat sebesar nilai pasar wajar dari properti pada saat pengumuman dividen, dan selisih antara nilai pasar wajar dengan biaya perolehan diakui sebagai laba atau rugi dari apresiasi terhadap properti tersebut.
3. Dividen Surat Wesel (*Scrip Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan dengan cara menerbitkan surat wesel khusus kepada para pemegang saham yang akan dibayarkan pada waktu yang akan datang ditambah dengan bunga tertentu.
4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang didasarkan kepada modal disetor (*paid in capital*) bukan didasarkan kepada laba ditahan. Oleh karena itu, dividen ini lebih tepat disebut sebagai pengembalian investasi kepada para pemegang saham.
5. Dividen Saham (*Stock Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk saham atau stock bukan aktiva.

#### **2.1.4.3 Pengertian Kebijakan Dividen**

Dividen mempunyai isi informasi (*information content of dividend*) Peningkatan atau penurunan pembayaran dividen sering ditafsirkan sebagai

keyakinan manajemen akan prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, hal ini mungkin ditafsirkan sebagai harapan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Manajemen enggan mengurangi pembagian dividen, kalau hal ini ditafsirkan memburuknya kondisi perusahaan dimasa yang akan datang sehingga akan menurunkan harga saham. Komitmen perusahaan untuk membayar dividen harus meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini menunjukkan jika perusahaan percaya bahwa informasi dalam dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor.

Manajemen mempunyai 2 kebijakan perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (*earning after tax*) perusahaan yaitu untuk dibagikan kepada pihak pemegang saham dalam bentuk dividen atau untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Oleh karena itu, pihak manajemen harus membuat kebijakan (*dividen policy*) tentang besarnya EAT yang akan dibagikan sebagai deviden. Apabila perusahaan membagi dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi sumber dana (kas) dari keuntungan perusahaan. Apabila perusahaan tidak membagikan keuntungan (laba) nya sebagai deviden, maka akan dapat memperbesar sumber dana intern yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Jika pembagian dividen tidak sebanding dengan yang diharapkan pemegang saham, hal ini

nantinya akan membuat lesunya harga saham perusahaan yang akibatnya bisa merugikan perusahaan itu sendiri, hal ini dapat berakibat turunnya permintaan saham dan akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Agus Sartono (2012:281) kebijakan dividen adalah:

”Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang”

Menurut Kartasukmana (2015):

”Kebijakan dividen dapat didefinisikan sebagai kebijakan penentuan seberapa banyak laba hasil operasi perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena melibatkan dua kepentingan, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.”

Menurut Eugene F. Brigham & Joel F. Houston yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2011:32), kebijakan dividen adalah:

“Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan”

Menurut Shodhganga (2010) :

“Dividend policy is a flexible and comprehensive term. In narrow sense dividend policy means the policy concerning quantum of profit to be distributed as dividend. In broader sense, dividend policy refers the determination of the principles rules and procedure for the planning of distribution dividend after deciding the rate of dividend”.

Yang artinya kebijakan dividen adalah istilah yang fleksibel dan komprehensif. Dalam arti sempit kebijakan dividen berarti kebijakan mengenai

kuantum laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Dalam arti yang lebih luas, kebijakan dividen mengacu pada penentuan prinsip-prinsip aturan dan prosedur untuk perencanaan pembagian dividen setelah memutuskan tingkat dividen.

Berdasarkan beberapa definisi di atas maka penulis menyimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividennya karena akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan

#### **2.1.4.4 Macam-macam Kebijakan Dividen**

Menurut Bambang Riyanto (2010: 269) ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil.
2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Adapun penjelasan macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.
3. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.
4. Penetapan *dividen payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

#### **2.1.4.5 Metode Pengukuran Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen, karena akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan. Untuk mengukur kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rasio pasar.

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012: 82) rasio pasar yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang dapat dihitung :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

PER melihat harga saham relative terhadap *earning*-nya. PER bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. *Dividen Yield*

Dari segi investor, rasio ini cukup berarti karena *dividend yield* merupakan sebagian dari total *return* yang akan diperoleh investor.

*Dividen yield* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Market Price Per Share}}$$

3. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

DPR dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Adapun *Earning Per Share* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Outstanding Shares}}$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR), karena rasio ini dapat melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

## **2.1.5 Nilai Perusahaan**

### **2.1.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan**

Salah satu tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai saham perusahaan yang bersangkutan (Martono dan Harjito 2010:34).

Farah Margareta (2011:7) mengemukakan bahwa:

“Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha, dan lain lain).”

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan”.

Menurut Agus Sartono (2012:9) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai berikut :

“Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat”.

Berdasarkan definisi diatas, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, seperti yang dikemukakan oleh Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) bahwa:

“Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan”.

#### **2.1.5.2 Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan**

Menurut I Made Sudana (2011:7) teori-teori di bidang keuangan memiliki satu fokus, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*). Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan (*market value of firm*). Bagi perusahaan yang sudah go public, memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena :

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
2. Mempertimbangkan faktor resiko.

3. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas dari pada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
4. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

### **2.1.5.3 Konsep Nilai Perusahaan**

Menurut Christawan dan Tarigan (2007) beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan di antaranya sebagai berikut :

1. Nilai Nominal
2. Nilai Pasar
3. Nilai Intrinsik
4. Nilai Buku
5. Nilai Likuidasi

Adapun penjelasan konsep nilai perusahaan di atas adalah sebagai berikut:

1. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam nggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar atau sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan di jual di pasar saham
3. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai rill suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnisyang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan di likuidasi.

#### 2.1.5.4 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Copelan (2008:244) pengukuran nilai perusahaan terdiri dari :

a. *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan earning per share dalam saham. 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. PER dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Market Value Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

*Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV dihitung dengan rumus :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

c. *Tobin's Q*

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* ini dikembangkan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004). Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumus *Tobin's Q* sebagai berikut :

$$q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan :

|                           |  |
|---------------------------|--|
| q                         | : Nilai Perusahaan                                       |
| EMV (nilai pasar ekuitas) | : <i>closing price</i> saham x jumlah saham yang beredar |
| D                         | : nilai buku dari total hutang                           |
| EBV                       | : nilai buku dari total asset                            |

Kemudian menurut Fahmi (2013:138), rasio penilaian terdiri dari :

a. *Earning Per Share* (EPS)

*Earning Per Share* atau pendapatan per lembar saham adalah pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar yang dimiliki.

Adapun rumus *earning per share* adalah:

$$Earning Per Share = \frac{Earning After Tax}{Total Outstanding Shares}$$

b. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini diperoleh dari harga pasar saham biasa dibagi dengan laba perlembar saham (*Earning Per Share*) sehingga semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik. Adapun rumus *Price Earning Ratio* (PER) adalah:

$$Price Earning Ratio = \frac{Market Value Per Share}{Earning Per Share}$$

d. *Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut. Adapun Rumus PBV adalah sebagai berikut :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Price Book Value* dalam mengukur nilai perusahaan, karena *Price book value* menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio *price book value* dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Menurut Brigham (2011:151) rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan, dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

| No | Nama Peneliti (Tahun)   | Variabel Penelitian   | Judul Penelitian  | Hasil Penelitian  |
|----|---|---|---|---|
| 1. | Ravichandran K. Subramaniam dan Mohammed S. Shaiban (2011)  | <i>Investment Opportunity Set dan Dividend Policy</i>                     | <i>Investment opportunity set and dividend policy in Malaysia: Some evidence on the role of ethnicity and family control</i>    | <i>The results suggest that, there is strong support on the negative significant association between growth opportunities and dividend payout in the context of family controlled firms but not in the context of ethnicity.</i>  |
| 2. | Zhijua Wei, Shinong Wu, Changqing Li, dan Wei Chen (2011)   | <i>Family Control, Institutional Environment dan Cash Dividend Policy</i> | <i>Family Control, Institutional Environment and Cash Dividend Policy: Evidence from China</i>                                  | <i>Family firms have a lower cash dividend payout ratio and propensity to pay dividends than non-family firms, and that a favorable regional institutional environment has a significant positive impact on the cash dividend payout ratio and the propensity to pay dividends of listed companies.</i>       |
| 3. | Hananeh Shahteimoori Ardestani, Siti Zaleha Abdul Rasid, Rohaida Basiruddin dan Mohammad Ghorban Mehri (2013) | <i>Dividend Payout Policy dan Investment Opportunity Set</i>              | <i>Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia</i> | <i>The results suggest that investment opportunity set and debt maturity are the factors that significantly influence dividend payout policy of the sample firms. In addition, profitability and risk play significant role in determining dividend policy in the industrial products sector of Malaysia.</i> |

|    |  |   |  |   |
|----|--|---|--|---|
| 4. | Eric Haye<br>(2014)  | <i>Dividend Policy dan Agency Effect</i>    | <i>Dividend Policy and Agency Effects: A Look at Financial Firms</i> | <i>The evidence in this study indicates that higher levels of CEO, hedge fund and aggregate institutional ownership are inversely associated with dividend yields and, to a lesser extent, dividend payout. In addition, the evidence shows that dividends have a statistically significant inverse relationship with cumulative voting, and a positive but statistically insignificant relationship with staggered boards. These results suggest that from a governance and control perspective, the cumulative voting provision is the more effective of the two.</i> |
| 5. | Samuel Jebaraj Benjamin, Shaista Wasiuzzaman, Helen Mokhtarinia dan Niloufar Rezaie Nejad (2014) | <i>Family Ownership dan Dividend Payout</i> | <i>Family Ownership and Dividend Payout in Malaysia</i>              | <i>Overall the results provide evidence with statistical significance, suggesting that at low or dispersed levels of family ownership, minority and other shareholders are possibly less likely to be concerned with expropriation, exert less pressure and results in lower dividend payout. In other words, the results indicate that at the 0-5 percent family ownership level, Type 2 agency problems may not be severe, based on the</i>   |

|    |   |  |  |  |
|----|---|--|--|--|
|    |   |  |  | <i>negative association with dividend payout. However at higher levels of family ownership, minority and other shareholders possibly anticipate possible expropriation by the former, exert more pressure and as a result experience higher dividend payout.</i>   |
| 6. | Dušan Isakov dan Jean-Philippe Weisskopf (2015)     | <i>Pay-out Policies dan Family Firms</i> | <i>Pay-out Policies in Founding Family Firms</i>   | <i>The results show that founding family firms display significantly higher dividend pay-outs relative to companies with other ownership structures. The active involvement and generation of the family play an important role for pay-out policies.</i>  |
| 7. | Dr. P. Vidhya Priya dan Dr. M. Mohanasundari (2016) | <i>Dividend Policy dan Firm Value</i>    | <i>Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: Review of The Theories and Empirical Evidence</i> | <i>From the reviewed literature, it can be established that dividend policy theories have divergent relevance between management and the shareholders arising from opposing interests. Management is primarily focused on the objective growth of the organization while the shareholders are focused on the shareholders wealth in terms of share</i> |

|    |   |  |  |  |
|----|---|--|--|--|
|    |   |  |  | <i>price that determine their return on investment. The empirical studies reviewed show a positive relationship between dividends payout and firm value.</i>   |
| 8. | Ozuomba Chidinma Nwamaka, Prof. Ezeabasili (2017) | <i>Dividend Policy dan Firm Value</i>  | <i>Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria</i>  | <i>There is a very high correlation between dividend policies and firm value at 0.99 which is an almost perfect correlation (close to 0.1) and 0.1 which shows a perfect correlation. This shows that dividend policies have an overwhelming significant effect on firm value of public limited companies in Nigeria.</i>                                      |
| 9. | Haryanti (2012)                                   | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>Variabel Independen: <i>Agency Cost</i><br>Variabel Intervening: Kebijakan Dividen dan Struktur Modal | Pengaruh <i>Agency Cost</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening | - <i>Agency Cost (insider ownership)</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan struktur modal, tetap berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan,<br>- <i>agency cost (collateralizable assets ratio)</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, struktur modal dan nilai perusahaan,<br>- <i>agency cost (free cash flow ratio)</i> |

|     |                                      |                                   |  |  |
|-----|--------------------------------------|-----------------------------------|--|--|
|     |                                      |                                   |  | <p>berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan struktur modal, tetap memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,</li> <li>- struktu modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,</li> <li>- kebijakan dividen mewakili variabel intervening antara <i>agency cost (free cash flow ratio)</i> dengan nilai perusahaan, dan kebijakan dividen mewakili variabel intervening (<i>full mediation</i>) antara <i>agency cost (free cash flow ratio)</i> terhadap struktur modal,</li> <li>- kebijakan struktur modal merupakan variabel intervening (<i>full mediation</i>) antara <i>agency cost (free cash flow ratio)</i> dengan nilai perusahaan</li> </ul> |
| 10. | Ni Gst. A. Pt. Silka Pratiska (2013) | Variabel Dependen: Profitabilitas | Pengaruh <i>Investment Opportunity</i> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- IOS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai</li> </ul>  |

|     |                           |  |  |   |
|-----|---------------------------|--|--|---|
|     |                           | dan Nilai Perusahaan Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set, Leverage dan Dividen Yield</i>  | <i>Set, Leverage dan Dividen Yield</i> Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan  | perusahaan,<br>- <i>leverage</i> berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,<br>- <i>dividen yield</i> memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas,<br>- <i>dividen yield</i> memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas |
| 11. | Inggrid Hartanto (2014)   | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Struktur Kepemilikan Keluarga   | Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Badan Usaha Sektor Manufaktur Di BEI Tahun 2011-2012                                | Struktur Kepemilikan Keluarga memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan baik diukur dengan <i>Tobin's Q</i> maupun ROA  |
| 12. | Addin Kartasukmana (2015) | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: <i>Leverage, Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional</i> Variabel | Pengaruh <i>Leverage, Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai | - <i>Leverage</i> berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan,<br>- <i>Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional</i> dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,<br>- Kebijakan dividen   |

|     |  |  |   |   |
|-----|--|--|---|---|
|     |  | Intervening:<br>Kebijakan<br>Dividen   | Variabel<br>Intervening<br>Pada<br>Perusahaan<br>yang Terdaftar<br>Di BEI | dapat memediasi pengaruh <i>leverage</i> dan <i>investment opportunity set</i> terhadap nilai perusahaan,<br>- Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimediasi oleh kebijakan dividen.  |
| 13. | Rahmat Heru Setianto dan Putri Kartika Sari (2017) | Variabel<br>Dependen:<br>Kebijakan<br>Dividen<br>Variabel<br>Independen:<br>Perusahaan<br>Keluarga | Perusahaan<br>Keluarga dan<br>Kebijakan<br>Dividen di<br>Indonesia        | - Kepemilikan keluarga memiliki efek positif pada <i>dividen payout ratio</i> dalam perusahaan,<br>- generasi keluarga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>dividen payout ratio</i> ,<br>- anggota keluarga memiliki efek positif terhadap <i>dividen payout ratio</i> ,<br>- pembayaran dividen cenderung lebih tinggi ketika lebih banyak anggota keluarga yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan. |

## 2.2 Kerangka Pemikiran

### 2.2.1 Pengaruh *Family Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen

Ludwina Harahap dan Ratna Wardhani (2012) menjelaskan bahwa kelebihan bagi perusahaan yang dimiliki dan dikendalikan oleh keluarga adalah adanya kecenderungan untuk memiliki manajemen yang merupakan anggota dari keluarga, sehingga hal ini akan mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajemen, seperti yang biasa terjadi pada perusahaan yang terdapat pemisahan antara manajemen dengan pemilik. Dengan pola kepemilikan yang terkonsentrasi dan pemilik utama yang dominan adalah keluarga, masalah agensi yang mungkin timbul adalah konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas.

*Family Ownership* mencerminkan bagian saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Semakin besar *family ownership* menandakan semakin besar kontrol yang dimiliki keluarga terhadap perusahaan. Selanjutnya Rahmat Heru Setianto dan Putri Kartika Sari (2017) menjelaskan bahwa:

“Berdasarkan teori keagenan, masalah keagenan terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dengan kontrol. Salah satu masalah yang timbul adalah penyalahgunaan *free cash flow* oleh manager. Manager memiliki kewenangan untuk menahan kas, yang mana dapat mereka gunakan untuk kegiatan yang memberikan keuntungan pribadi bagi mereka sendiri, bukan untuk kepentingan terbaik pemegang saham. Hal ini menyebabkan pemegang saham perlu mengawasi manager. Dalam konteks ini, pembayaran dividen yang tinggi dapat mengurangi *free cash flow* dan dianggap sebagai cara yang efektif untuk mengatasi masalah keagenan.”

Rahmat Heru Setianto dan Putri Kartika Sari (2017) melanjutkan, dalam perusahaan yang kepemilikan keluarga tinggi, keluarga sebagai pemegang saham pengendali memiliki kontrol yang kuat terhadap perusahaan termasuk manager.

Sehingga, masalah keagenan akan semakin minimum terjadi. Semakin rendah *family ownership*, semakin tinggi tingkat dividen untuk mengatasi masalah keagenan. Sebaliknya, semakin tinggi *family ownership* maka semakin rendah dividen karena adanya kontrol dan kepercayaan bahwa manajer akan bertindak sesuai kepentingan pemegang saham.

Tetapi, teori keagenan menjelaskan bahwa kepemilikan keluarga selain memiliki dampak secara positif terhadap masalah keagenan, juga berpotensi menimbulkan dampak *entrenchment*. Seperti yang telah dijelaskan bahwa kepemilikan keluarga akan mengurangi masalah keagenan dengan menunjuk pengelola yang masih sesuai dengan kepentingan pemilik, tetapi kontrol yang terlalu besar yang dimiliki keluarga akan mendorong mereka untuk hanya mementingkan kepentingan mereka sendiri dan mengeksploitasi pemegang saham minoritas.

Menurut A.B Susanto (2005:65) dalam perusahaan tidak ada formula kompensasi tunggal untuk seluruh perusahaan termasuk sebuah perusahaan keluarga. Setiap perusahaan harus mendesain sendiri sistem kompensasinya untuk membantu pencapaian tujuan-tujuan perusahaan dan keluarga dalam pengertian yang luas. A.B Susanto (2005:65) menemukan bahwa faktanya perusahaan memberikan *benefit* tambahan kepada anggota keluarga yang terlibat dalam perusahaan, bahkan perusahaan masih memberikan *benefit* dan atau dividen kepada anggota keluarga yang telah keluar dari perusahaan. Fakta ini menunjukkan betapa dalam perusahaan keluarga, keluarga adalah orientasi yang tidak dapat ditinggalkan begitu saja.

Hubungan antara *family ownership* dengan kebijakan dividen juga dapat dijelaskan dengan *income needs hypothesis* dalam penelitian Isakov dan Weisskopf (2015) sebagai berikut:

*“family members have a significant amount of their wealth invested in the firm and the family wants to keep control of the company in the long run. In this situation, family members cannot sell shares to diversify their wealth or to fund consumption. Pay-out policy can then be used as means to satisfy the income needs of family members and this should create a desire for high dividend payments. However, the existence and intensity of this effect will strongly depend on the number of family members involved in the firm. Dividend payments are likely to be higher when more family members are involved with the firm as the consumption of an increased number of family members has to be catered for.”*

Yang artinya, keluarga ingin tetap mengontrol perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Dalam situasi ini, anggota keluarga tidak dapat menjual saham untuk melakukan diversifikasi kekayaan atau untuk mendanai konsumsi mereka. Kebijakan dividen dapat digunakan sebagai sarana untuk memuaskan kebutuhan pendapatan anggota keluarga dan keinginan untuk menciptakan pembayaran dividen yang tinggi. Namun, keberadaan dan intensitasnya akan sangat bergantung pada jumlah anggota keluarga yang terlibat dalam perusahaan. Pembayaran dividen cenderung lebih tinggi apabila lebih banyak anggota keluarga yang terlibat dengan perusahaan sebagai jumlah konsumsi anggota keluarga yang harus dipenuhi.

Dari *income needs hypothesis* dalam penelitian Isakov dan Weisskopf (2015) dapat disimpulkan Anggota keluarga memiliki dana dalam jumlah yang signifikan yang diinvestasikan dalam perusahaan dan mereka tidak dapat menjual saham untuk mendiversifikasi kekayaannya karena keluarga ingin memiliki

kendali perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, semakin tinggi kepemilikan keluarga, maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen yang dituntut untuk memenuhi kebutuhan pendapatan (*income needs*) keluarga.

### **2.2.2 Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen**

George Yungchih Wang (2010) menjelaskan bahwa secara umum, masalah keagenan yang disebabkan oleh manajemen akan menyebabkan kerugian dalam kekayaan pemegang saham dengan cara-cara berikut: Pertama, manajemen, dari aspek motif kepentingan pribadi, akan meningkatkan konsumsi dan perilaku melalaikan, yang berbalik menyebabkan peningkatan biaya agensi (*agency cost*). Kedua, manajemen mungkin tidak memilih proyek investasi NPV tertinggi, tetapi orang yang memaksimalkan kepentingannya sendiri, yang akan memaparkan para pemegang saham pada risiko investasi yang tidak perlu. Oleh karena itu, keputusan manajemen dapat menyebabkan kerugian perusahaan dalam nilai karena proyek terbaik tidak dipilih.

Masalah keagenan yang timbul antara pemegang saham dengan pemegang hutang disebabkan oleh perbedaan sikap prinsipal dan agen terhadap risiko bisnis. Pemegang saham lebih peduli terhadap risiko sistematis yang dapat diminimumkan dengan melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, sedangkan manajer lebih peduli dengan risiko keseluruhan yang dihadapi oleh perusahaan. Dalam kenyataannya, para manajer tidak perlu membuat keputusan-keputusan yang merupakan kepentingan utama para investor. Oleh karena para investor begitu peduli dengan masalah ini, mereka

mengembangkan mekanisme-mekanisme untuk mengendalikannya. Salah satu dari mekanisme-mekanisme ini adalah dengan pembayaran dividen yang tinggi.

Haryanti (2012) menjelaskan, dengan demikian dividen memberikan kontribusi terhadap penyelesaian *agency cost*, karena dividen mengurangi jumlah aliran kas bebas yang dapat dihambur-hamburkan oleh manajer pada proyek investasi yang tidak menguntungkan. Jika ada banyak dana cair dalam suatu perusahaan, godaan bagi manajer akan lebih besar untuk melakukan tindakan kepentingan pribadi (*perquisites*) seperti ruang kantor yang mewah, biaya perjalanan kelas satu ataupun investasi pada proyek yang tidak menguntungkan. Jadi, dividen mempunyai keuntungan penting dalam mengendalikan kecenderungan alamiah perusahaan untuk melakukan investasi secara berlebihan. Oleh karena itu, para investor memperoleh keuntungan dari kebijakan dividen yang relatif tinggi karena dividen mengurangi *agency cost*.

Dari penjelasan di atas dapat diambil kesimpulan seperti yang dikemukakan oleh Said Kelana Aswani dan Chandra Wijaya (2005:48) secara teoritis kebijakan dividen dapat dijelaskan melalui pendekatan *agency cost* yang di dasarkan pada pemisahan antara kepemilikan (*owner*) dan kontrol, terutama jika kepemilikan menyebar. Kepemilikan menyebar menyebabkan *incentive* untuk memonitor (kontrol) manajer rendah, dan disini timbulah masalah agensi. Agensi ini akan makin menjadi jika ternyata perusahaan memiliki *cash* yang banyak serta *low growth*. Karena itulah salah satu cara untuk mengontrol manajer adalah dengan memaksa manajer memberikan dividen secara periodik. Manajer yang

dianggap berhasil adalah manajer yang mampu membayar dividen. Dengan begitu pasar akan merespon dengan baik.

### **2.2.3 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya yaitu *Investment Opportunity Set*. Putri (2013) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan-pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

Putri (2013) dalam penelitiannya menyatakan nilai *Investment Opportunity Set* dapat bernilai positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen apabila investasi yang dilakukan dapat memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Selain itu manajemen perusahaan yang mungkin ingin memperlihatkan kepada masyarakat kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya atau membiayai peluang investasi tersebut. Dengan demikian perusahaan bisa memperoleh laba yang juga besar dan semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka makin besar pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

### **2.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen adalah penentuan besarnya pembagian porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen

juga dapat diartikan pengelolaan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan dimasa mendatang

Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai saham karena menurut *Theory Bird In The Hand* investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *Capital Gain*. Menurut Herawati (2013) pembayaran dividen yang lebih besar tidak selalu dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Namun Rosharlianti (2018) membangun hipotesis berdasarkan teori *Bird In The Hand* yang diperkuat oleh teori *Clientele Effect*. Pada teori *Clientele Effect* disebutkan bahwa terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan dan memiliki penilaian yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya Rosharlianti (2018) berpendapat sebagai berikut:

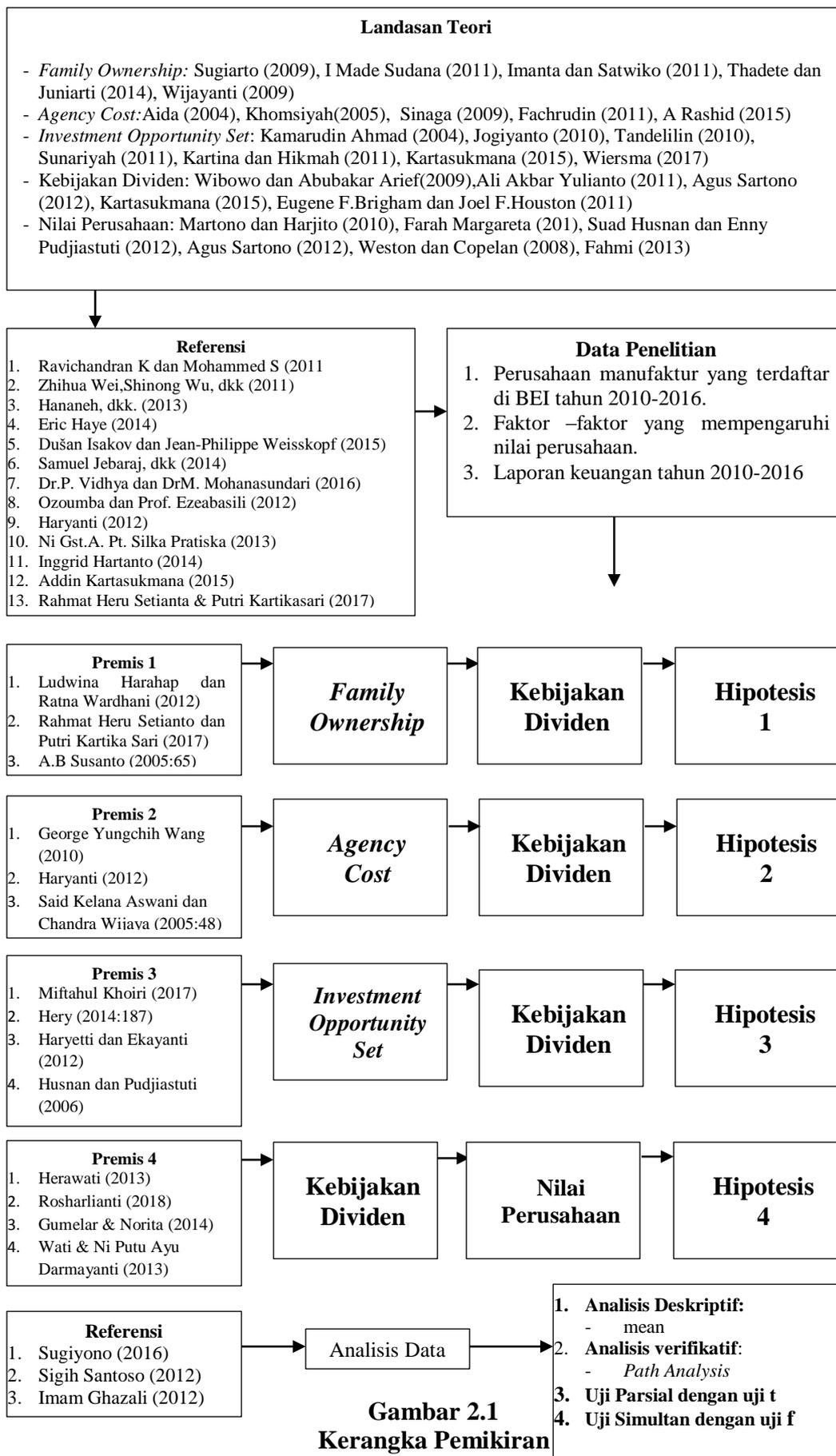
“Peningkatan dividen merupakan sebuah sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnya dividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi yang diambil perusahaan dengan NPV positif.”

Kesimpulannya dari pendapat yang telah dikemukakan di atas, Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kenaikan deviden yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan.

Dividen merupakan keuntungan selain capital gain yang didapat pemegang saham. Perusahaan yang mampu membayar dividen diasumsikan sebagai perusahaan yang menguntungkan apalagi jika pembagian dividen dilakukan secara teratur. Penelitian yang dilakukan Gumelar & Norita (2014) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wati & Ni Putu Ayu Darmayanti (2013) menunjukkan hasil bahwa apabila perusahaan secara berturut-turut mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan dalam pertimbangan investor untuk berinvestasi tentunya dengan persetujuan para pemegang saham yang dirapatkan pada rapat umum pemegang saham.

Pemilihan faktor-faktor (variabel bebas) yang telah diuraikan di atas didasarkan oleh pemikiran bahwa faktor tersebut menggambarkan alat ukur untuk dapat mengetahui seberapa besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang berperan sebagai variabel terikat, dan digunakan variabel intervening yang akan mempengaruhi hubungan antara faktor tersebut dengan variabel terikat. Dari uraian di atas maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



### 2.3 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan sebelumnya, maka langkah selanjutnya penulis mencoba mengemukakan sebuah hipotesis.

Pengertian hipotesis menurut Sugiyono (2017:93) adalah sebagai berikut:

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.”

Berdasarkan pernyataan tersebut, maka penulis menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Terdapat Pengaruh *Family Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen.
- H<sub>2</sub>: Terdapat Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen.
- H<sub>3</sub>: Terdapat Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen.
- H<sub>4</sub>: Terdapat Pengaruh *Family Ownership, Agency Cost, Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen.
- H<sub>5</sub>: Terdapat Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.
- H<sub>6</sub>: Terdapat Pengaruh *Family Owership* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening.
- H<sub>7</sub>: Terdapat Pengaruh *Agency Cost* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening
- H<sub>8</sub>: Terdapat Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening

H<sub>9</sub>: Terdapat Pengaruh *Family Ownership*, *Agency Cost* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening