

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan sebagai salah satu *entitas* ekonomi umumnya memiliki tujuan jangka pendek maupun jangka Panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba yang diperoleh, sedangkan tujuan jangka panjangnya adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa hal yang menjadi tujuan didirikannya sebuah perusahaan yaitu yang pertama adalah untuk memperoleh keuntungan atau laba yang maksimal, kedua tujuan perusahaan adalah untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham dan tujuan perusahaan yang ketiga adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang terlihat dari harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara *substansial* tidak banyak berbeda, hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Investor juga cenderung lebih tertarik menambahkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena memaksimalisasi nilai perusahaan berarti

memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Lubis dkk, 2017).

Ada berbagai macam faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. IOS yang merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Sehingga IOS memiliki peranan penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Kesempatan investasi perusahaan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan IOS atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap suatu perusahaan (Hidayah, 2015). Kallapur dan Trombley, (2001) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Hariyanto dan Iestari, (2015) mengemukakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif juga terhadap nilai perusahaan, sedangkan yang menurut Kebon dan Suryanawa, (2017) *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial, sebab kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan

komisaris) (Wahidawati, 2002) Kepemilikan saham oleh manajer akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Kepemilikan manajer dalam perusahaan akan dapat mengurangi masalah agensi, menurunkan biaya agensi (*agency cost*), mengurangi asimetris informasi dan meminimalkan tindakan manipulasi data keuangan oleh manajer. Adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan akan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan (Dewi, 2019). Menurut penelitian Octacvia, (2017) yang mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Dewi dan Abudanti (2019) yang menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. sedangkan menurut penelitian Suastini, dkk (2016) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional sebab kepemilikan institusional dianggap mampu melakukan pengawasan yang sama dalam perusahaan, kepemilikan institusional yang diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga tertentu (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional juga dapat dijadikan pengawasan dalam pengambilan keputusan oleh manajer, dikarenakan kepemilikan institusional tidak mudah percaya terhadap kecurangan atau manipulasi laba pada laporan keuangan. Hal ini dapat terjadi karena kepemilikan institusional dapat melakukan *monitoring* dan dianggap *sophisticated investos*

yang tidak mudah dibodohi oleh tindakan manajer. Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses *monitoring* jauh lebih baik. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menyebabkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak kepemilikan institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Pernyataan ini diperkuat dengan hasil penelitian Octavia (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian selaras dengan Wardhani, dkk (2017) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Dewi dan Abudanti (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Dewan komisaris independen merupakan faktor keempat yang mempengaruhi nilai perusahaan. Rivandi (2019), menyatakan dewan komisaris independen adalah pihak yang berfungsi untuk melakukan monitoring terhadap kinerja manajemen perusahaan. Dewi (2019) menyatakan fungsi dewan komisaris untuk mengawasi direksi yang berhubungan dengan kebijakan dan pelaksanaan direksi dan memberikan saran atau masukan kepada direksi. Dalam mengawasi kinerja manajemen dewan komisari independen harus memiliki karakter baik dan mempunyai pengalaman yang relevan. Dewan komisaris independen bertugas membantu merencanakan strategi jangka panjang perusahaan dan secara berkala melakukan review atas implementasi strategi tersebut. Maka dari itu Dewi (2019) menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap

nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Wedayanti dan Damayanti (2016) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen (*dividen policy*) juga merupakan faktor kelima yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada pemegang saham, dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Sehingga aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba ditahan di perusahaan, kebijakan dividen menyangkut keputusan yang akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Martono dan Harjito, 2013). Ada beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen yaitu, pertama dividen tidak relevan menurut Modigliani dan Miller (1958) nilai suatu perusahaan ditentukan oleh pembayaran dividennya tetapi oleh *earning power* dari aset perusahaan biaya modal akan naik sebagai akibat penurunnya pembayaran dividen. Investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapat berupa pembayaran dividen yang lebih pasti dari pada menunggu *capital gains* yang lebih berisiko. Sehingga dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Wardani, dkk (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Anita dan Yulianto (2016) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang menggunakan variabel *Investment Opportunity Set*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Maka penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang akan diperoleh nantinya dapat mendekati atau berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Berdasarkan latar belakang ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti ingin melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, maka yang menjadi rumusan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah *Invesment Opportunity Set* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan?
- 2) Apakah Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan?
- 3) Apakah Kepemilikan Institusional Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan?
- 4) Apakah Dewan Komisaris Independen Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan?

5) Apakah Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini berdasarkan rumusan permasalahan yang dikemukakan adalah:

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
- 5) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

- 1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, pengetahuan dan pemahaman mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan manufaktur sehingga dapat dijadikan referensi dalam penelitian selanjutnya.

- 2) Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan memberikan bukti empiris ada tidaknya pengaruh *Investment Opportunity Set*, kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan kebijakan Dividen dalam memaksimalkan nilai perusahaan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori signal merupakan teori yang mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan signal kepada pengguna laporan keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2011), signal adalah suatu tindakan yang dilakukan perusahaan untuk memberikan informasi atau signal kepada investor tentang bagaimana keadaan manajemen memandang prospek perusahaan. Teori signal menunjukkan adanya asimetris antara informasi dari pihak manajemen perusahaan dan pihak-pihak terkait yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Perusahaan memberikan informasi terkait perusahaan karena terdapat asimetris informasi antara perusahaan dan pihak luar, sebab perusahaan mengetahui lebih banyak informasi tentang perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar (investor dan kreditor).

Kebijakan dividen akan dapat memberikan sinyal untuk pihak luar perusahaan yaitu para investor (Esana dan Darmawan, 2017). Ketika sebuah perusahaan mengambil keputusan untuk membagikan dividennya hal itu akan menjadi sinyal positif (*good news*) bagi pihak investor. Tetapi lain halnya dengan ketika perusahaan mengambil keputusan untuk tidak membagikan dividennya atau menjadikan laba bersih sebagai laba ditahan tentu itu bukan sinyal yang baik bagi para pemegang saham, namun dengan menahan laba

ditahan perusahaan untuk diinvestasikan kembali akan berdampak terhadap pertumbuhan nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS) juga dapat memberikan sinyal kepada pihak investor, ketika perusahaan mengambil keputusan untuk berinvestasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih. Selain itu dengan adanya struktur kepemilikan yang tepat dan dewan komisaris independen untuk menghindari perilaku *oportunistik* dari salah satu pihak sehingga tidak terdapat perbedaan tujuan diantara manajer maupun *prinsipal*, akan membantu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik sehingga investor tidak akan ragu untuk berinvestasi. Dengan adanya hal tersebut perusahaan memberikan sinyal positif kepada para investor bahwa perusahaan akan terus tumbuh dan juga perusahaan akan mendapatkan keuntungan (Dewi, 2019).

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (*prinsipal*) meminta pihak lainnya (*agen*) untuk melaksanakan sejumlah pekerjaan atas nama *prinsipal* yang akan melibatkan pendelegasian beberapa wewenang untuk pembuatan keputusan *agen*. Prinsip utama teori ini adalah adanya hubungan kerja antara pihak yang memberikan wewenang (*prinsipal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agen*) yaitu manajer dalam bentuk kontrak kerja sama yang sering disebut "*nexus of contract*". Bila kedua belah pihak terlibat dalam kontrak tersebut berusaha untuk memaksimalkan utilitas mereka maka ada kemungkinan bahwa *agen* tidak akan selalu bertindak untuk kepentingan terbaik *prinsipal*.

Faktanya kontrak yang mengikat agen dan prinsipal tidak akan sepenuhnya mengurangi munculnya masalah keagenan. Menurut teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976), permasalahan keagenan tersebut ditandai dengan adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*asymmetry information*) diantara pemilik perusahaan dengan agen. Prinsipal menginginkan hasil akhir dari keputusan yang menghasilkan laba sebesar-besarnya atau meningkatkan nilai investasi dalam perusahaan. Agen pun pasti memiliki kepentingan pribadi yang ingin dicapai yaitu penerimaan kompensasi yang memadai atas kinerja yang dilakukan.

Asimetris informasi biasanya terjadi karena disebabkan pihak agen memiliki informasi keuangan yang dinilai lebih berpihak pada prinsipal (keunggulan informasi). Hal ini biasanya dimanfaatkan oleh agen untuk menyembukan informasi bagi pihak prinsipal, informasi ini yang dianggap manajer tidak perlu untuk diketahui oleh pihak prinsipal karena itu agen dapat dengan mudah menyembunyikan informasi tersebut dengan mudah untuk tujuan tertentu. Hal inilah yang akan menjadi celah bagi para agen untuk melakukan kecurangan, sedangkan dari pihak prinsipal bisa jadi memanfaatkan kepentingan pribadi atau golongannya sendiri karena memiliki keunggulan kekuasaan (*discretionary power*).

Konflik kepentingan antara pihak tersebut dapat dijelaskan oleh Dewi, (2019) menyatakan ada tiga asumsi sifat manusia terkait teori keagenan yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang

(*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan tiga sifat dasar manusia tersebut manajer akan cenderung berperilaku oportunistik untuk kesejahteraan pribadinya, di sisi lain prinsipal menginginkan pembagian dividen yang besar dari tingginya tingkat laba yang diperoleh perusahaan.

Tiga asumsi sifat manusia tersebut terkait teori keagenan menyebabkan terjadinya konflik kepentingan antara manajer dan prinsipal sehingga dapat menyebabkan nilai dari suatu perusahaan tersebut tidak sesuai kenyataannya. Oleh karena itu, dalam suatu perusahaan sangat perlu adanya struktur kepemilikan yang tepat dan dewan komisaris independen untuk menghindari perilaku oportunistik dari salah satu pihak sehingga tidak terdapat perbedaan tujuan diantara manajer maupun prinsipal.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi akan menimbulkan semangat bagi para pemegang saham untuk meningkatkan kekayaannya, dengan begitu permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat harga saham yang tinggi akan membuat nilai saham perusahaan akan meningkat. Brigham (2001) menyatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham.

Fuad (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*) indikator nilai perusahaannya adalah harga saham yang dijual belikan di bursa efek. Pendapat ini didasarkan dari pemikiran bahwa peningkatan harga saham identik dengan peningkatan kemakmuran bagi para

pemegang saham dan meningkatkan harga saham identik dengan peningkatan nilai perusahaan. Meskipun begitu bukan berarti bahwa nilai perusahaan sama dengan harga saham, dalam hal ini peningkatan nilai perusahaan identik dengan peningkatan harga saham.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat tercapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana keputusan keuangan yang akan diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan Fama dan French, (1998). Keputusan keuangan mencakup keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Kombinasi ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan dan akan memakmurkan *stakeholders*. Nilai perusahaan akan naik jika perilaku manajemen tidak menghamburkan sumber daya perusahaan yang ada baik dalam investasi yang tidak layak maupun dalam bentuk *shirking*.

2.1.4 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Menurut Suidani dan Darmayanti (2016), menyatakan *Investment Opportunity Set (IOS)* dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang dengan nilai atau return sebagai hasil keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. IOS terdiri dari dua istilah yaitu, pertama IOS adalah keputusan investasi oleh perusahaan untuk memberikan pertumbuhan positif, sehingga IOS dianggap sebagai prospek pertumbuhan

perusahaan. Kedua IOS adalah kemampuan perusahaan untuk menentukan jenis investasi yang akan dilakukan.

Dapat disimpulkan bahwa IOS adalah hubungan antara pengeluaran saat ini dan nilai dimasa depan sebagai akibat dari keputusan investasi yang telah dilakukan dengan tujuan mendapatkan keuntungan. IOS sebagai salah satu indikator bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh atau tidak suatu perusahaan, IOS berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam berinvestasi. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting demi keberlangsungan hidup perusahaan tersebut, apabila perusahaan dalam kondisi yang sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen dana itu akan digunakan untuk membeli investasi yang menguntungkan.

2.1.5 Kepemilikan Manajerial

Menurut Pujiati dan Widanar (2009), kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Tarigan dkk (2007), mengatakan bahwa kepemilikan manjerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yaitu sebagai seorang manajer perusahaan dan sekaligus pemegang saham, dirinya tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan sebab hal ini akan merugikan dirinya baik sebagai manajer atau sebagai pemegang saham.

Terkadang manajer dalam menjalankan operasi perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan pemegang saham, melainkan justru

tergoda untuk kesejahteraan sendiri. Kondisi tersebut akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajerial. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi dalam pengelolaan teori keuangan disebut konflik keagenan (*agency conflict*) (Tarigan dkk, 2007).

Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah maka insentif kemungkinan terhadap terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Adanya kepemilikan manajerial dianggap dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Jensen dan Meckling (1976), selaras dengan pendapat Tarigan dkk (2007) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham.

2.1.6 Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976), mengatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara pihak manajer dengan pihak pemegang saham. Keberadaan investor institusional diyakini mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil manajer, hal ini disebabkan karena investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah dipercaya terhadap setiap tindakan manipulasi laba.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen sebab dengan adanya kepemilikan oleh pihak institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pihak pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga bisa menghalangi perilaku opportunistik manajer.

2.1.7 Dewan Komisaris Independen

Dewi (2019), mengatakan bahwa dewan komisaris merupakan mekanisme pengendalian intern tertinggi yang bertanggung jawab untuk memonitoring tindakan manajemen. Dewan komisaris sebagai organisasi perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan pendapat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate covornance* (GCG). Komposisi dewan komisaris yang dimaksud merupakan banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan.

Dewi, (2019) menyatakan semakin besar jumlah anggota dewan komisaris maka akan semakin mudah untuk mengendalikan manajer dan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen. Dewan komisaris mempunyai fungsi

antara lain, fungsi *service* yaitu menyatakan bahwa dewan komisaris dapat memberikan konsultasi dan nasihat kepada manajemen dan direksi. Selanjutnya fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan komisaris diambil dari teori agensi yaitu, dari prespektif teori agensi dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga akan sangat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer. Adanya dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan akan meningkatkan efektivitas dewan tersebut dalam mengawasi manajemen untuk mencegah kecurangan dalam penyajian laporan keuangan.

Wulandari, (2009) menyatakan komisaris independen sama dengan direktur non-eksekutif, ada peran yang memediasi hubungan antara manajer, auditor dan pemegang saham. *Non-eksekutif director* (komisaris independen) juga dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan direksi serta memberikan nasihat kepada direksi. Sedangkan komisaris independen adalah posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang GCG.

2.1.8 Kebijakan Dividen

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen dari perusahaan. Dividen merupakan distribusi yang dapat berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan dan saham kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik saham. Dividen merupakan bagian dari suatu keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemilik saham.

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi penting yang akan direspon oleh pasar. Menurut Adinata, (2010) pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya merupakan dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek suatu perusahaan. Dalam pembayaran dividen. Prapaska, dkk (2012) menyatakan dividen yang dibagikan para pemegang saham dapat berbentuk sebagai berikut:

1) Dividen Yang Berbentuk Uang

Pembagian dividen yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang, para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar saham yang dimiliki.

2) Dividen Yang Berbentuk Aktiva (selain kas dan saham sendiri)

Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi bisa berupa aktiva seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga yang diteranya.

3) Dividen Saham (stock dividen)

Penerimaan dividen berupa saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham, saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis lain.

Kebijakan dividen dalam hal penelitian ini diukur menggunakan Dividen Payout Ratio (DPR). Dividen payout ratio merupakan presentase pembagian

dividen dari laba bersih, semakin tinggi dividen payout rasionya maka akan menguntungkan investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financing karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya dividen payout ratio semakin kecil maka akan merugikan investor atau para pemegang saham tetapi internal financing perusahaan akan semakin kuat.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian dengan topik yang sama telah dilakukan oleh beberapa penelitian seperti berikut ini:

Suastini, dkk (2016) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi). Teknik analisis data yang digunakan adalah *moderated regression analysis* (MRA) atau uji interaksi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Octacvia, (2017) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2015). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dengan nilai perusahaan.

Wardhani, dkk (2017) meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai variable moderasi. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *moderated regression analysis* (MRA). Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian selanjutnya menyatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil lain dari penelitian ini mengungkapkan bahwa interaksi antara kepemilikan institusional dengan keputusan investasi berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.

Wedayanti dan Damayanti (2016) meneliti tentang pengaruh *economic value added*, komposisi dewan komisaris independen dan return on assets terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Economic Value Added* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Komposisi Dewan Komisaris Independen dan *Retun On Assets* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hidayah, (2015) meneliti tentang pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estat* di bursa efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan CAPBVA dan MVBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel kepemilikan manajerial dalam penelitian ini berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Dewi dan Abudanti (2019) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini berupa uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas, serta uji analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dewi, (2019) meneliti tentang pengaruh dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan dengan *environmental disclosure* sebagai pemoderasi. Teknik analisis yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017.

Hariyanto dan Lestari (2015) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, ios dan roe terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage*. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *Investment Opportunity Set*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, return on equity tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014.

Kebon dan Suryanawa (2017) meneliti tentang Pengaruh *good corporate governance* dan *Investment Opportunity Set* pada nilai perusahaan di bursa efek. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel *good corporate governance* berpengaruh positif pada nilai perusahaan dan variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Anita dan Yulianto (2016) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya menggunakan Teknik analisis regresi linier berganda, menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian, menggunakan variabel *Investment Opportunity Set*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan kebijakan Dividen. Perbedaannya ada yang menggunakan teknik analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA), ada juga yang menggunakan teknik analisis uji asumsi klasik penggunaan sampelnya juga berbeda ada yang

menggunakan sampel perusahaan *food and beverage* dan ada yang menggunakan perusahaan *property* dan *real estat*.

