

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu**

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengukuran nilai perusahaan, terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi. Penelitiannya antara lain :

Borolla (2011) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bermakna bahwa kepemilikan oleh institusi dapat berperan dalam mengurangi persoalan keagenan, sebab konsentrasi kepemilikan dapat menjadikan pemegang saham pada posisi yang kuat untuk dapat mengendalikan manajemen secara efektif, sehingga mendorong manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Dewi dan Wirajaya (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Moniaga (2013) melakukan penelitian tentang struktur modal, profitabilitas dan struktur biaya terhadap nilai perusahaan industri keramik, porcelen dan kaca periode 2007-2011. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan struktur biaya berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Arviansyah (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal, kinerja keuangan perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index

(JII). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewi *et al.*, (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nugroho (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, set kesempatan investasi, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur kepemilikan institusional, set kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Fau (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hargiansyah (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Susanti (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan studi pada emiten sektor manufaktur di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak

signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan kebijakan deviden memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Suastini *et al.*, (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Warapsari dan Suaryana (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan utang sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan utang mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan maupun pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Sucuahi dan Cambarihan (2016) melakukan penelitian tentang *influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines*. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin'Q, sedangkan untuk variabel independennya adalah profitabilitas diukur dengan ROA (*Return On Assets*). Hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dhani dan Utami (2017) melakukan penelitian tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Yuslirizal (2017) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth*, likuiditas dan *size* terhadap nilai perusahaan pada industry tekstil dan garmen di BEI. Hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta *growth* dan *size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Setiadharna S dan Machali M (2017) melakukan penelitian tentang *the effect of asset structure and firm size on firm value with capital structure as intervening variable*. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, sedangkan variabel independennya adalah struktur asset diukur dengan membandingkan jumlah asset tetap dan total asset, ukuran perusahaan diukur dengan nilai buku dari total asset, dan untuk variabel interveningnya adalah struktur modal diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Hasil penelitian menyatakan bahwa ada efek langsung dan tidak ada dampak tidak langsung dari struktur asset terhadap nilai perusahaan, serta tidak ada efek langsung maupun tidak langsung dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Tambalean *et al.*, (2018) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industry barang konsumsi di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa baik kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Teori Keagenan**

Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham yang bekerja demi kepentingan pemegang saham. Hal tersebut yang membuat manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Jika kedua belah pihak mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976. 5).

Kontrak kerja yang terdapat dalam teori agensi disebut dengan "*nexus of contract*". Kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan yang menjelaskan bahwa

pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal, namun pada kenyataannya sikap *opportunistic* di kalangan manajemen perusahaan masih sering terjadi. Pihak agen memiliki informasi secara maksimal (*full information*) sedangkan pihak prinsipal memiliki keunggulan kekuasaan (*discretionary power*). Hal tersebut berarti kedua belah pihak ini sama-sama memiliki kepentingan pribadi (*self-interest*) dalam setiap keputusan yang diambil. Salah satu efek yang jauh bisa terjadi adalah perolehan dividen yang rendah yang akan diterima oleh prinsipal karena faktor permainan yang dilakukan oleh agen (Fahmi, 2014. 19).

Atas perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen akan menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Manajer cenderung lebih mengutamakan kepentingannya sendiri daripada kepentingan pemegang saham. Pengawasan dan pemantauan dalam mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham akan menimbulkan biaya. *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan (Hariyanto dan Lestari, 2015.1606).

Masalah keagenan dapat diatasi melalui sistem pengawasan yang mampu menyamakan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Masalah keagenan diharapkan dapat diatasi dengan struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial sangat penting bagi perusahaan karena akan membuat manajer menyeimbangkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Apabila kepemilikan manajerial rendah maka akan semakin sedikit jumlah pemegang saham di perusahaan sehingga akan semakin tinggi pula kemungkinan munculnya masalah keagenan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pengelola perusahaan (Hariyanto dan Lestari, 2015. 1067).

Kepemilikan institusional juga memiliki peran penting dalam mengatasi masalah keagenan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kuat pula kontrol eksternal terhadap perusahaan dalam mengatasi masalah keagenan. Kontrol dari pihak eksternal akan membantu perusahaan dalam mengawasi manajer agar menjalankan perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Hariyanto dan Lestari, 2015. 1068).

### 2.2.2. Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa isyarat atau *signal* memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

*Signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan dari pemilik. Sinyal dapat berupa informasi atau promosi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Sedangkan menurut Brigham dan Hosuton (2014:184) *signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

Informasi yang diberikan oleh perusahaan merupakan suatu hal yang penting, karena memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena pada hakikatnya informasi itu sendiri menyajikan keterangan, catatan atau gambaran keberlangsungan hidup perusahaan baik dimasa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang serta bagaimana efeknya terhadap perusahaan. Informasi yang dipublikasikan mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Dalam kerangka teori sinyal disebutkan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, hal ini disebabkan karena perusahaan mengetahui lebih banyak informasi perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan pihak luar (investor dan kreditur). Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi tersebut adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku

pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Teori sinyal menurut Fahmi (2014. 21) adalah teori yang membahas mengenai naik turunnya harga saham, obligasi atau sekuritas lainnya sehingga akan berpengaruh kepada keputusan investor. Investor dalam menanggapi sinyal positif atau negatif akan mempengaruhi kondisi pasar, seperti membeli saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” dengan melihat situasi terlebih dahulu baru mengambil tindakan. *Wait and see* bukan sesuatu yang tidak baik melainkan investor melihat terlebih dahulu apakah pasar akan memberikan keuntungan atau tidak bagi investor atau dengan kata lain investor ingin menghindari segala risiko yang terjadi.

Pada teori ini manajer menggunakan sinyal untuk membuktikan kepada investor bahwa perusahaan sedang dalam keadaan baik. Pada teori sinyal, manajer sebagai pihak yang memberikan informasi bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan akan memberikan keuntungan yang insentif kepada investor. Hal tersebut akan menaikkan harga saham dan akan memberikan keuntungan kepada perusahaan dan manajer (Wijoyo, 2014. 34).

### **2.2.3. Nilai Perusahaan**

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan harga saham yang akan berdampak pada kemakmuran pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham merupakan hal penting yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Dwi Sukirni, 2012).

Nia Rositawati Fau (2015) nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap nilai perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang

tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang membuat investor memiliki kepercayaan tinggi kepada kinerja perusahaan. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Fernandes Moniaga, 2013).

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan yaitu (Yulius dan Tarigan, 2007:3) :

**Nilai Nominal.** Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

**Nilai Pasar.** Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

**Nilai Intrinsik.** Nilai intrinsik merupakan konsep paling abstrak karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

**Nilai Buku.** Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

**Nilai Likuidasi.** Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011:23), rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham



perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal. Rasio penilai memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan :

**a. Price Earning Ratio (PER)**

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006:110). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Price Earning Ratio berfungsi untuk mengukur 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.

**b. Price to Book Value (PBV)**

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (diatas) atau *undervalued* (dibawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin 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. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

**c. Tobin's Q**

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham

perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2001). Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada beberapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap beberapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

#### **2.2.4. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur dan komisaris) dan juga diberikan kesempatan untuk ikut memiliki saham perusahaan (pemegang saham) (Suastini *et al.*, 2016). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham terbesar oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen (Borolla, 2011). Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan (Permanasari, 2010).

Peningkatan kepemilikan manajerial membantu untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham, dan mengarah ke pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan (Wida P. D dan Suartana, 2014). Peningkatan kepemilikan manajerial dapat menyejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga manajer cenderung akan bertindak sesuai dengan kebutuhan pemegang saham (Warapsari dan Suartana, 2016).

Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011. 75) mengemukakan manajemen yang mempunyai kepemilikan saham di perusahaan selalu berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dilakukan karena jika nilai perusahaan meningkatkan maka nilai kekayaan yang dimiliki manajemen sebagai pemegang saham juga akan meningkat.

Beberapa ini adalah fungsi dan level kepemilikan manajerial di dalam perusahaan (Soesetio, 2007) :

**Low levels of managerial ownership (0% - 5%).** Pada low levels of managerial ownership, disiplin eksternal, pengendalian dan insentif masih didominasi oleh tingkah laku manajemen. Manajemen dalam level ini apabila kinerja mereka baik lebih cenderung memilih paket kompensasi seperti opsi saham dan stock grants daripada menambah jumlah kepemilikan saham di perusahaan sendiri.

**Intermediate levels of managerial ownership (5% - 25%).** Di level ini, *insiders* mulai menunjukkan perilaku sebagai pemegang saham. Dengan bertambahnya kepemilikan maka semakin besar jumlah hak suara mereka. Jika low levels of managerial ownership lebih memilih rencana kompensasinya sedangkan intermediate levels of managerial ownership lebih memilih mengambil kendali perusahaan.

**High levels of managerial ownership (40% - 50%).** Di level ini, kepemilikan *insiders* tidak memiliki otoritas penuh terhadap perusahaan dan disiplin eksternal tetap berlaku.

**High levels of managerial ownership (greater than 50%).** Di level ini, *insiders* memiliki wewenang penuh terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan diatas 50% adanya tekanan dari disiplin eksternal (*outside shareholders*) hamper tidak ada sehingga mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

**Very high levels of managerial ownership.** Di level ini perusahaan dimiliki oleh pemilik tunggal. Indikator untuk mengukur kepemilikan manajerial menurut Yuli Soesetio (2007) adalah dengan membandingkan kepemilikan saham manajer, direksi (direktur utama, direktur, dan wakil direktur) dan dewan komisaris dengan total saham beredar di perusahaan (dengan catatan saham tersebut belum dibeli kembali oleh perusahaan).

#### **2.2.5. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti

penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Sukirni, 2012). Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern (Borolla, 2011).

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi terhadap total saham yang beredar yang akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memantau perilaku manajemen akan semakin efektif yang menimbulkan penggunaan utang menurun karena manajemen akan semakin berhati-hati dalam memperoleh pinjaman sebab utang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar dan berakhir pada kebangkrutan (Warapsari dan Suaryana, 2016).

Investor institusional lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasi sehingga kecil kemungkinannya dalam mendapat informasi keuangan yang terdistori. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin efektif pengawasan yang dilakukan karena dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Nugroho, 2014).

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain (Permanasari, 2010) :

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

#### **2.2.6. Struktur Modal**

Menurut Weston dan Copeland bahwa *capital structure or the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long-term debt, preferred*

*stock and shareholder's equity*. Sedangkan Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan bahwa struktur modal adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan dan hutang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang dijadikan sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Menurut Yandri Arviansyah (2013: 14) struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis.

#### Struktur Aktiva

Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri sehingga hutang bersifat pelengkap. Perusahaan yang semakin besar aktivasinya terdiri dari aktiva lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan hutang. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal suatu perusahaan.

#### Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yaitu kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan. Teori Agency menggambarkan hubungan yang negatif antara pertumbuhan perusahaan dan *leverage*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung akan melewatkan kesempatan dalam berinvestasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan.

#### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering

dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan, dimana perusahaan dalam ukuran lebih besar dipandang lebih mampu dalam menghadapi krisis usahanya.

#### Profitabilitas

Teori Pecking Order mengatakan bahwa perusahaan lebih menyukai internal funding. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi investasi menggunakan hutang yang relatif kecil (Bringham & Houston, 2001).

#### Risiko Bisnis

Risiko bisnis akan mempersulit perusahaan dalam melaksanakan pendanaan eksternal, sehingga secara teori akan berpengaruh negatif terhadap leverage perusahaan.

### **2.2.7. Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan (*Growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Dewi et al., 2014). Pada dasarnya bahwasanya suatu pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik faktor eksternal maupun faktor internal serta pengaruh iklim industri. Suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaannya agar tidak terjadi biaya agensi. Sebaliknya, jika tingkat pertumbuhan suatu perusahaan rendah sebaiknya menggunakan hutang.

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total asset dimana pertumbuhan asset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. Pertumbuhan adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan selama satu periode. Pertumbuhan asset dihitung sebagai persentase perubahan asset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Nia Rositawati Fau, 2015. 20). Peningkatan aktiva yang diikuti sertakan dengan peningkatan hasil operasi merupakan sinyal positif bagi perusahaan untuk menarik investor agar menanamkan sahamnya di

perusahaan, dan hal tersebut akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Menurut Novi Santi Puspita (2011) pertumbuhan perusahaan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik.

#### **2.2.8. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba (keuntungan) dalam waktu tertentu. Kemampuan untuk memperoleh keuntungan merupakan fokus utama suatu perusahaan sebagai bentuk penilaian prestasi terhadap perusahaannya, karena laba perusahaan selain merupakan indikator untuk pemenuhan kewajiban juga sebagai elemen penting dalam menilai seberapa besar prospek perusahaan di masa depan untuk menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, akan membuat investor menjadi percaya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Profitabilitas yang baik pun akan memberikan keuntungan bagi pihak perusahaan dalam kaitannya dengan penambahan dana untuk kegiatan operasinya dan bagi pihak investor dalam hal mendapatkan keuntungan dari investasi tersebut.

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi (Nia Rositawati Fau, 2015. 22-23).

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Mardiyati *et al.*, 2012).

### **2.3. Pengembangan Hipotesis Penelitian**

#### **2.3.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan**

Yadnyana dan Wati (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan. Yuslirizal (2017) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari Borolla (2011) berbeda yaitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sukirni (2012) menyebutkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Wida P. D dan Suartana (2014) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Nugroho (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Suastini *et al.*, (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Warapsari dan Suaryana (2016) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tambalean *et al.*, (2018) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari hasil-hasil penelitian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.3.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan**

Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Wida P. D dan Suartana (2014)



menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Nugroho (2014) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Borolla (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Yuslirizal (2017) juga sama yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari Warapsari dan Suaryana (2016) berbeda yaitu kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tambalean *et al.*, (2018) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari hasil-hasil penelitian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.3. Pengaruh Struktur Modal dan Nilai Perusahaan**

Moniaga (2013) menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arviansyah (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Dewi *et al.*, (2014) juga sama yaitu struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Suastini *et al.*, (2016) menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Astuti (2018) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) berbeda yaitu struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Fau (2015) menyebutkan bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Dhani dan Utama (2017) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian Susanti (2016) menyebutkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari hasil-hasil penelitian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.3.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan**

Dewi *et al.*, (2014) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Fau (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Susanti (2016) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Suastini *et al.*, (2016) juga sama menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian dari Siburian (2017) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Arviansyah (2013) berbeda yaitu pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dhani dan Utama (2017) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Yuslirizal (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari hasil-hasil penelitian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **2.3.5. Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Perusahaan**

Mardiyati *et al.*, (2012) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dewi dan Wirajaya (2013) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hermuningsih (2013) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Moniaga (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Dewi *et al.*, (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hargiansyah (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Fau (2015) menyebutkan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Sucuahi dan Cambarihan (2016) juga sama yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

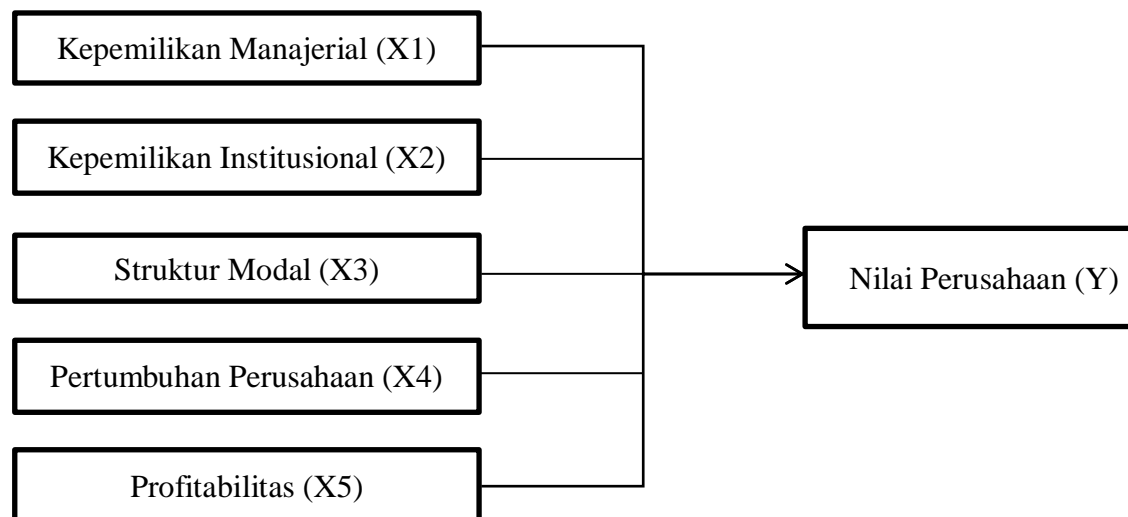
Susanti (2016) menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian dari Dhani dan Utama (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dari hasil penelitian Astuti (2018) berbeda yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari hasil-hasil penelitian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### 2.4. Kerangka Penelitian

Berdasarkan uraian tersebut kerangka penelitian yang akan digunakan adalah sebagai berikut :

**Gambar 2.1.** Kerangka Penelitian



Keterangan :

X1 : Kepemilikan Manajerial

X2 : Kepemilikan Institusional

X3 : Struktur Modal

X4 : Pertumbuhan Perusahaan

X5 : Profitabilitas

Y : Nilai Perusahaan