

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Ayem dan Boe pada tahun 2019 melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Didalam penelitian tersebut digunakan metode kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan tahunan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Data tersebut diperoleh dari website www.idx.co.id. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari uji statistik t yang dilakukan, menunjukkan bahwa kepemilikan asing memiliki nilai koefisien β sebesar -0.103209 dan nilai sebesar $0.0007 < 0.05$ yang artinya H_a diterima. Hal ini membuktikan bahwa variabel kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Didalam penelitian tersebut juga meneliti mengenai pengaruh profitabilitas yang memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan hal tersebut dibuktikan dengan nilai probabilitas $0.0007 < 0.05$ dengan nilai koefisien 0.136737. Berdasarkan hasil dari uji statistik yang dilakukan, menunjukkan bahwa profitabilitas H_{a1} diterima. Hal ini membuktikan bahwa variabel *good corporate governance* yang diproksikan komisaris independen belum mampu memoderasi antara hubungan konservatisme akuntansi terhadap nilai perusahaan. Hasil yang ketiga adalah risiko pengindaran pajak tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dibuktikan dengan nilai probabilitas $0.4166 > 0.05$. sedangkan berdasarkan hasil dari uji statistik t yang dilakukan, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan, hal tersebut dibuktikan dari nilai signifikasinya $0.0192 < 0.05$ dengan nilai koefisien $0.140564 > 1.981204$.

Augustine pada tahun 2016 melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui apakah konservatisme akuntansi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi yang diproksikan dengan komisaris independen dan komite audit. Data yang digunakan

dalam penelitian tersebut adalah data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015. Data tersebut diperoleh dari website www.idx.co.id dan Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD). Metode yang digunakan dengan analisis regresi linear berganda, hasil pertama didapat bahwa konservatisme juga akan membatasi kerugian yang mungkin muncul dari keputusan investasi yang berkinerja buruk. Berdasarkan hasil uji statistik t yang dilakukan, menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi memiliki nilai sebesar $0.020 < 0.05$ dengan koefisien β sebesar -5.208 yang artinya H_{a1} diterima. Hal tersebut membuktikan bahwa variabel konservatisme akuntansi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang kedua adalah dewan komisaris bertanggung jawab dan mempunyai kewenangan untuk mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dilakukan direksi serta manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar dapat berjalan secara efektif, efisien dan ekonomis dalam rangka mencapai tujuan organisasi. Berdasarkan hasil uji statistik MRA yang dilakukan, menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki nilai sebesar $0.985 > 0.05$, yang artinya H_{a2} ditolak. Hal tersebut membuktikan bahwa variabel *good corporate governance* yang diprosikan komisaris independen belum mampu memoderasi antara hubungan konservatisme akuntansi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang ketiga adalah komite audit bertugas dalam membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal dan eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen. Berdasarkan hasil dari uji statistik t yang dilakukan, menunjukkan komite audit memiliki nilai sebesar $0.114 < 0.05$, yang artinya H_{a3} ditolak. Sehingga hal tersebut membuktikan bahwa *good corporate governance* yang diprosikan komite audit masih belum mampu memoderasi hubungan antara konservatisme akuntansi terhadap nilai perusahaan.

Sriyani pada tahun 2017 melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui mengenai pengaruh kenservatisme akuntansi terhadap nilai perusahaan dengan komite audit dan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi, data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah dipublikasi dari sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini berupa analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil pertama yang didapatkan dalam penelitian ini, konservatisme akuntansi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa konservatisme terbukti dapat menghasilkan laba yang berkualitas dengan mengurangi atau meminimalisir tindakan membesarkan laba sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil yang kedua adalah komite audit mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara konservatisme akuntansi dengan nilai perusahaan, yang artinya dengan adanya komite audit dapat memastikan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip akuntansi yang akan menghasilkan informasi keuangan dengan berkualitas dan akurat melalui penggunaan prinsip konservatisme yang lebih tinggi dalam proses pelaporan keuangan perusahaan. Hasil yang ketiga adalah kepemilikan institusional bukan merupakan variabel yang mampu memoderasi hubungan antara konservatisme akuntansi nilai perusahaan, yang berarti tidak semua kepemilikan institusional atau pemegang saham institusional dapat menggantikan atau memperkuat fungsi monitoring perusahaan. Dan hasil yang keempat yaitu, konservatime akuntansi, komite audit, dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sucuahi di tahun 2016, dimana penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan antara profil perusahaan seperti industri, usia perusahaan dan profitabilitasnya dengan nilai perusahaan menggunakan model Tobin's Q. Para pendukung memilih 86 perusahaan yang terdiversifikasi di Filipina dengan mengumpulkan dan menganalisis laporan keuangan tahunan pada tahun 2014 di *Philippine Stock Exchange* (PSE) untuk mendapatkan tujuan penelitian dan juga menggunakan desain korelasional prediktif. Frekuensi, Mean dan Regresi Berganda digunakan

untuk menentukan pengaruh signifikan antara variabel independen dan dependen. Hasil regresi berganda mengungkapkan bahwa dari tiga faktor yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q, hanya profitabilitas yang menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa meningkatkan kinerja perusahaan dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Hasilnya menandakan bahwa memiliki nilai perusahaan yang baik menarik minat lebih banyak investor dan pihak lain untuk mengambil bagian dalam perusahaan. Dengan demikian, penting untuk menentukan terlebih dahulu nilai perusahaan untuk investasi yang andal.

Penelitian yang dilakukan Adipalguna dan Suarjaya pada tahun 2016, mengungkapkan dalam berinvestasi saham di pasar modal, yang perlu dilakukan investor adalah menganalisis harga saham, yang dimana salah satunya dapat dilihat melalui nilai CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), TATO (*Total Aset Turn Over*), ROA (*Return on Asset*), dan EPS (*Earning Per Share*). Oleh karena itu tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh CR, DER, TATO, ROA, dan EPS terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 di BEI. Penelitian ini mengambil 19 Perusahaan LQ45 di BEI periode 2012-2014 dengan metode sensus dan teknik analisis Regresi Linear Berganda. Hasil yang diperoleh adalah parsial CR, DER, dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan TATO DAN EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti CR, TATO, ROA dan EPS yang tinggi mencerminkan perusahaan profitable dan memberikan sinyal positif pada investor untuk berinvestasi, sedangkan DER yang tinggi mencerminkan tingkat hutang perusahaan yang tinggi sehingga mengurangi minat investor berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Tahun 2017 Susanti *et al* melakukan penelitian tentang nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah manajerial kepemilikan menjadi variabel moderator untuk struktur modal dalam mempengaruhi nilai perusahaan, dan menguji perbedaan pengaruh dalam struktur modal terhadap nilai perusahaan pada kondisi kepemilikan manajerial rendah dan tinggi di Indonesia perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Sampel yang dipilih ada 90 perusahaan, metode yang dipakai yaitu regresi panel data dengan GSL. Hasil yang

diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa DER (*Debt Equity Ratio*) terhadap modal adalah positif signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah variabel moderasi quasi struktur modal dan nilai perusahaan, ada interaksi positif antara modal struktur dan kepemilikan manajerial dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ademola *et al* (2017) yang bertujuan untuk menyelidiki hubungan antara konservatisme akuntansi dan nilai pemegang saham dari perusahaan-perusahaan yang di kutip di Nigeria Proksi untuk konservatisme akuntansi asimetris akrual terhadap arus kas (AACF) dan dana pemegang saham adalah proksi untuk nilai pemegang saham. Nilai tukar dan tingkat inflasi dimasukkan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan desain penelitian *ex-post facto*. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan yang dikutip di Bursa Efek Nigeria dari mana sampel 20 perusahaan dipilih menggunakan teknik judgemental sampling. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan dan akun perusahaan-perusahaan sampel selama sepuluh tahun (2006 hingga 2015). Analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis data yang dikumpulkan. Hipotesis diuji menggunakan F-Statistic. Hasil penelitian mengungkapkan adanya hubungan positif yang signifikan antara konservatisme akuntansi dan nilai pemegang saham dengan F-statistik p-nilai 0,016 untuk semua variabel. Hasil tersebut divalidasi dengan pemeriksaan ketahanan dan ditemukan bahwa hubungan antara konservatisme dan nilai pemegang saham tinggi untuk perusahaan dengan asimetri informasi yang lebih tinggi. Temuan ini menyiratkan bahwa konservatisme akuntansi adalah mekanisme tata kelola yang efisien untuk mengurangi risiko informasi dan kontrol untuk masalah agensi. Oleh karena itu, kami menyimpulkan bahwa pemegang saham memperoleh manfaat dari praktik konservatisme akuntansi di Nigeria.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan

Konsep *Agency Theory* menekankan pada hubungan antara *principle* dengan *agent* dimana hubungan ini merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Prinsip utama teori ini menyatakan bahwa adanya hubungan kerja antara pihak pemberi wewenang yaitu investor dengan pihak penerima wewenang yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama, dimana pihak agensi bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen dan karyawannya. Perbedaan kepentingan antara pihak *agent* dengan *principle*, dimana antar pihak tersebut memiliki kepentingan masing-masing dalam mencapai tujuan akan menimbulkan apa yang dinamakan permasalahan keagenan.

Kaitan teori keagenan dengan penelitian ini terdapat pada keputusan pendanaan oleh pihak manajemen (*agent*) apakah akan memberikan kekayaan bagi pemegang saham (*principle*) atau meningkatkan nilai perusahaan atautkah justru dapat memberikan benefit lebih jepada manajemen atas adanya *free cash flow* jika perusahaan berhutang. Permasalahan tersebut dapat menimbulkan yang disebut sebagai *agency problem*.

2.2.2. Teori Signal

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran untuk masa lalu, sekarang, dan masa depan bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Jogiyanto (2012:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan internal dan eksternal. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

2.2.2. Nilai Perusahaan

Secara harafiah nilai perusahaan dapat dilihat melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Kemakmuran pemegang saham akan diperoleh secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan suatu persepsi investor terhadap adanya tingkat keberhasilan perusahaan yang sering kali dikaitkan dengan harga saham suatu perusahaan. Harga saham suatu perusahaan yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar

Salah satu rasio dari beberapa rasio yang ada yang digunakan untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan yaitu *Price to Book Value* dengan membandingkan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan menurut Yulius dan Tarigan dalam Riadi (2017) sebagai berikut

1. 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.

2. 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.

3. Nilai Intrinsik.

Nilai intrinsik merupakan konsep yang 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.

4. 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.

5. 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.

PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan overvalued atau undervalued nilai buku saham tersebut. Ada beberapa keunggulan kenapa peneliti memilih rasio PBV sebagai proksi dari nilai perusahaan diantaranya sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan earning negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value ratio* (PBV).

2.2.3.1 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Faktor faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh Privatisasi terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut Wiranata dan Nugrahanti dalam Ayu (2018) Pemerintah sebagai pemegang saham pengendali seharusnya bisa mengawasi atau mengontrol kinerja dari manajer, tetapi seringkali pemerintah justru mempunyai tujuan lain selain meningkatkan kinerja. Disamping hal demikian, privatisasi merupakan amanat undang-undang selain restrukturisasi dalam meningkatkan nilai perusahaan yakni badan usaha milik negara, sehingga dalam hal ini setidaknya privatisasi diharapkan dapat mempengaruhi nilai tambah dari Badan Usaha Milik Negara dimana privatisasi tersebut diprosikan melalui bentuk kepemilikan saham yang beredar yakni melalui kepemilikan pemerintah itu sendiri serta komposisi pemilikan saham diluar pemerintah seperti kepemilikan domestik, kepemilikan asing serta kepemilikan manajerial.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu bentuk pengukuran atas kebijakan utang yang diambil oleh manajemen adalah *debt to assets ratio* yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang yang dijamin dengan total asets yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Sawir (2008:13) dalam Luthfiana (2018) apabila debt ratio semakin tinggi, sementara proporsi total aktiva tidak berubah maka hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar. Total hutang semakin besar berarti rasio financial atau rasio kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin tinggi. Dan sebaliknya apabila *debt ratio* semakin kecil maka hutang yang dimiliki perusahaan juga akan semakin kecil dan ini berarti risiko *financial* perusahaan mengembalikan pinjaman juga semakin kecil.

Menurut Luthfiana (2018) nilai perusahaan yang dibentuk melalui nilai pasar saham dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi yang dipertimbangkan calon investor. Rasio utang terhadap aset yang bagus akan mempengaruhi kepercayaan masyarakat pada suatu perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

3. Pengaruh Konservatisme Akuntansi Terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut Resmi (2018) konservatisme memiliki *value relevance*, sehingga laporan keuangan perusahaan yang menerapkan prinsip konservatisme dapat mencerminkan nilai pasar perusahaan. Penerapan kebijakan akuntansi konservatif yang ditunjukkan melalui laporan keuangan merupakan sinyal positif dari manajemen kepada investor bahwa manajemen telah menerapkan akuntansi konservatif untuk menghasilkan laba yang berkualitas, Hal tersebut berdampak signifikan pada respon pasar untuk tertarik pada saham perusahaan yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

2.2.3.2. Pengukuran Nilai Perusahaan

Weston dan Copeland (1997) dalam Rachman (2016) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian karena rasio tersebut mencerminkan rasio risiko dengan rasio hasil pengembalian dan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian tersebut adalah rasio nilai pasar (*market value ratio*). Rasio nilai pasar yang sering digunakan dalam analisis laporan keuangan, yaitu :

a. *Price to Book Value Ratio* (Rasio Nilai Pasar/Nilai Buku)

Price to book value ratio atau rasio nilai pasar/nilai buku merupakan ukuran nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2014).

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti 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.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

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

b. *Price Earning Ratio* (Rasio Harga/Laba)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham dan untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per sharenya*. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, *Price Earning Ratio* digunakan sebagai rasio untuk mengukur nilai perusahaan karena pendekatan rasio ini paling populer dipakai kalangan analisis saham dan para praktisi.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price earning ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

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

2.2.3. Privatisasi

Menurut pasal 1 ayat 12 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara, privatisasi adalah penjualan saham Persero, baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas pemilikan saham oleh masyarakat.

Persero adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51% (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Adanya privatisasi menyebabkan kepemilikan saham persero tidak lagi terkonsentrasi sebagai milik pemerintah, melainkan beralih menjadi kepemilikan tersebar karena sebagian saham dimiliki oleh publik. Oleh sebab itu, kepemilikan saham persero tersebar tidak hanya menjadi milik pemerintah saja, tetapi sebar struktur kepemilikannya menjadi kepemilikan domestik, kepemilikan asing, dan kepemilikan manajerial.

2.2.3.1. Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah atas keseluruhan saham yang beredar (Munisi, 2014). Lebih lanjut mereka memamparkan bahwa perusahaan dengan pemegang saham terbesarnya adalah pemerintah memiliki tata kelola perusahaan yang lemah karena lebih melayani kepentingan publik di banding kepentingan para pemegang saham.

2.2.3.2. Kepemilikan Domestik

Kepemilikan domestik ditunjukkan dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak domestik Indonesia yang terdiri dari perorangan dan institusional. Kepemilikan institusi keuangan didefinisikan oleh Agrawal dan Mandelker (1990) dalam Ayu (2018) sebagai lembaga investasi yang meliputi dana pensiun, bank dan perusahaan *trust*, *endowments*, reksa dana, dan penasihat investasi. Kepemilikan domestik memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Keberadaan investor domestik khususnya institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan (Wiranta dan Nugrahanti, 2013). Kepemilikan domestik pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik.

2.2.3.3. Kepemilikan Asing

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan yang berguna untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013), kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Investor asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap peningkatan tata kelola perusahaan yang baik.

2.2.3.4. Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut masalah agensi. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan yang berguna untuk melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976) dalam Ayu (2018). Salah satu cara guna untuk mengurangi konflik antara prinsipal dan agen dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentasi.. Tujuan dari kepemilikan manajerial adalah untuk menyelaraskan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham dengan alasan manajemen akan mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan.

2.2.4. Kebijakan Hutang

Hutang merupakan suatu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus khususnya dalam mendanai kegiatan operasionalnya, perusahaan memiliki dua alternatif pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal yang dalam hal ini kebijakan hutang termasuk sebagai kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

2.2.4.1. Pengertian Hutang

FASB, sebagai bagian dari studi kerangka kerja konseptualnya mendefinisikan hutang sebagai kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu

hutang memiliki 3 karakteristik utama yaitu:

1. Merupakan kewajiban saat ini yang memerlukan penyelesaian dengan kemungkinan transfer masa depan atau penggunaan kas, barang, atau jasa.
2. Merupakan kewajiban yang tidak dapat dihindari.
3. Transaksi atau kejadian lainnya yang menciptakan kewajiban itu harus telah terjadi.

Menurut IAI, kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Karena kewajiban melibatkan pengeluaran aktiva atau jasa di masa depan, maka salah satu karakteristik yang paling penting adalah tanggal di mana kewajiban itu harus dibayarkan.

2.2.4.2. Pengukuran Kebijakan Hutang

Debt to Assets Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang. Leverage digunakan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri artinya, besarnya jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan modal sendiri. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan total utang dengan total aset perusahaan.

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.5. Konservatisme Akuntansi

Watts dalam Savitri (2016:22) mendefinisikan konservatisme sebagai prinsip kehati-hatian dalam pelaporan keuangan dimana perusahaan tidak terburu-buru dalam mengakui dan mengukur aktiva dan laba serta segera mengakui kerugian dan hutang yang mempunyai kemungkinan yang terjadi.

Prinsip konservatisme adalah konsep yang mengakui beban dan kewajiban sesegera mungkin meskipun ada ketidakpastian tentang hasilnya, namun hanya mengakui pendapatan dan aset ketika sudah yakin akan diterima. Berdasarkan prinsip konservatisme, jika ada ketidakpastian tentang kerugian, Anda harus cenderung mencatat kerugian. Sebaliknya, jika ada ketidakpastian tentang keuntungan, Anda tidak harus mencatat keuntungan. Dengan demikian, laporan keuntungan cenderung menghasilkan jumlah keuntungan dan nilai aset yang lebih rendah demi untuk berjaga-jaga (Savitri, 2016:24). Prinsip konservatisme akuntansi juga mencegah terjadinya tindakan membesar-besarkan laba sehingga laba yang dilaporkan menjadi lebih berkualitas. Dengan meningkatnya kualitas pelaporan keuangan maka nilai perusahaan pun akan ikut meningkat (Azizia, 2016).

2.2.4.1 Pengukuran Konservatisme Akuntansi

Watts dalam Savitri (2016:45) membagi konservatisme menjadi 3 pengukuran, yaitu :

1. *Earning/Stock Return Relation Measure*

Stock market price berusaha untuk merefleksikan perubahan nilai aset pada saat terjadinya perubahan, baik perubahan atas rugi ataupun laba tetap dilaporkan sesuai dengan waktunya. Menurut Basu (1997) dalam Yunera (2018) konservatisme menyebabkan kejadian-kejadian yang merupakan kabar buruk atau kabar baik terefleksi dalam laba yang tidak sama (asimetri waktu pengakuan). Hal ini disebabkan karena kejadian yang diperkirakan akan menyebabkan kerugian bagi perusahaan harus segera diakui sehingga mengakibatkan *bad news* lebih cepat terefleksi dalam laba dibandingkan *good news* (Savitri 2016:46).

2. *Net Asset Measure*

Ukuran yang digunakan untuk mengetahui tingkat konservatisme dalam laporan keuangan adalah nilai aktiva yang *understatement* dan kewajiban yang *overstatement*. Salah satu model pengukurannya adalah proksi pengukuran yang digunakan oleh Beaver dan Ryan (2000) dalam Savitri (2016:48) yaitu dengan menggunakan *market to book ratio* yang mencerminkan nilai pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan. Rasio yang bernilai lebih dari 1, mengindikasikan penerapan akuntansi yang konservatif karena perusahaan mencatat nilai perusahaan lebih rendah dari nilai pasarnya.

Penggunaan *net asset* dapat dilihat dalam model Feltham-Ohlson yang mengukur besarnya *undervaluation* dari *net asset* dengan cara mencari nilai parameter yang mencerminkan tingkat *understatement* dari *operating assets* terkait dengan asumsi bahwa depresiasi secara akuntansi umumnya melebihi depresiasi secara ekonomis.

3. *Earning Accrual Measures*

Givoly dan Hyan dalam Savitri (2016:46) memfokuskan efek konservatisme pada laporan laba rugi selama beberapa tahun. Mereka berpendapat bahwa konservatisme menghasilkan akrual negatif yang terus menerus. Akrual yang dimaksud adalah perbedaan antara laba bersih sebelum depresiasi/amortisasi dan arus kas kegiatan operasi. Semakin besar akrual negatif maka akan semakin konservatif akuntansi yang diterapkan. Hal ini dilandasi oleh teori bahwa konservatisme menunda pengakuan pendapatan dan mempercepat penggunaan biaya. Dengan begitu, laporan laba rugi yang konservatisme akan menunda pengakuan pendapatan yang belum terealisasi dan biaya yang terjadi pada periode tersebut dibandingkan dan dijadikan cadangan pada neraca. Sebaliknya laporan keuangan yang optimis akan cenderung memiliki laba bersih yang lebih tinggi dibandingkan arus kas operasi sehingga akrual yang dihasilkan adalah positif. Earning Accrual Measures digunakan sebagai alat untuk mengukur konservatisme akuntansi.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur Earning Accrual Measures adalah sebagai berikut :

$$\text{Cit} = \text{NIit} - \text{CFOit}$$

Keterangan:

Cit : Konservatisme Akuntansi

NIit : Net income sebelum extraordinary item dikurangkan depresiasi dan amortisasi perusahaan i pada tahun t

CFit : Cash Flow dari kegiatan operasional perusahaan i pada tahun t

2.2. Kerangka Konseptual Penelitian

Penelitian ini terdiri dari 6 variable independent dan satu variable dependen sebagai berikut:

1. Variabel bebas eksogen

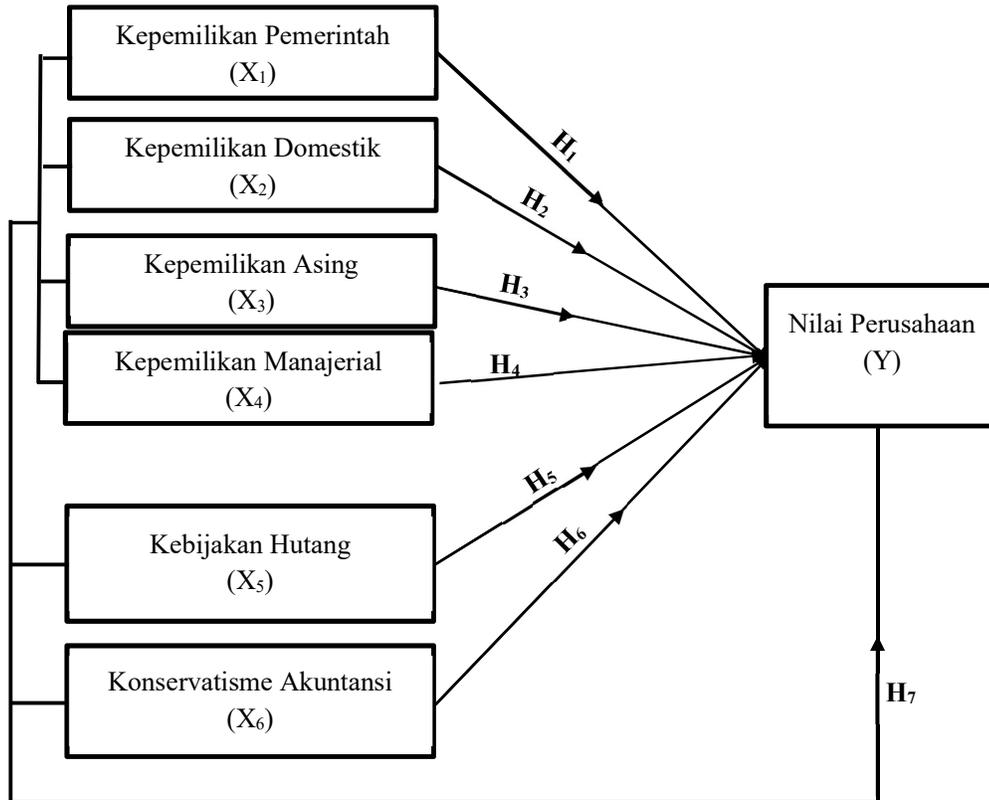
Variable bebas menurut Sugiono (2017:9) adalah variable independent yang mempengaruhi variabel dependen. Pada model path analysis, variable independent ditunjukkan dengan anak panah berasal dari variable tersebut menuju variabel endogen dan tidak dipengaruhi oleh variabel lain.

2. Variabel terikat endogen

Variable endogen menurut santoso (2014:9) adalah variabel dependen yang dipengaruhi oleh variable independent (eksogen). Pada model path analysis, variable eksogen ditunjukkan dengan adanya anak panah yang menuju variable tersebut (Santoso, 2014:9), sehingga variabel endogen bersifat mempengaruhi dan dipengaruhi variabel lainnya. Variabel endogen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Kerangka konseptual yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Keterangan :

- H1 Pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap nilai perusahaan
- H2 Pengaruh kepemilikan domestik terhadap nilai perusahaan
- H3 Pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan
- H4 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan
- H5 Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
- H6 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
- H7 Pengaruh privatisasi, kebijakan hutang dan konservatisme akuntansi secara simultan terhadap nilai perusahaan.