

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama yang dilakukan oleh Arifianto dan Chabachib (2016). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari profitabilitas (ROE), *leverage* (DAR), ukuran perusahaan (*size*), dan *price earning ratio* (PER). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat secara berturut-turut dalam indeks LQ-45 periode tahun 2011-2014. Sampel yang digunakan sebanyak 64 perusahaan dengan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda berbasis *Ordinary Least Squares*. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan uji t 19,618 dengan taraf signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Sedangkan variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dengan uji t -2,676 dengan taraf signifikan sebesar 0,010 lebih kecil dari 0,05.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang pertama adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti, seperti *leverage* (DAR), ukuran perusahaan (*size*), dan *price earning ratio* (PER). Serta perbedaan tahun penelitian.

Penelitian kedua yang dilakukan oleh Hariyanto dan Lestari (2015). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *investment opportunity set*, *return on equity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Food and Beverage* periode 2009-2014. Sampel yang digunakan sebanyak 5 perusahaan dengan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dalam penelitian ini

menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan uji t $-0,239$ dengan taraf signifikan sebesar $0,813$ lebih besar dari $0,05$. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan uji t $-2,383$ dengan taraf signifikan sebesar $0,025$ lebih kecil dari $0,05$. Variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan uji t $2,237$ dengan taraf signifikan sebesar $0,034$ lebih kecil dari $0,05$. Variabel *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dibuktikan dengan uji t $1,259$ dengan taraf signifikan sebesar $0,220$ lebih kecil dari $0,05$.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang kedua adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti, seperti kepemilikan institusional. Serta perbedaan objek penelitian dan tahun penelitian yaitu perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014.

Penelitian ketiga yang dilakukan oleh Denziana dan Monica (2016). Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergolong LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergolong LQ45 periode 2011-2014. Sampel yang digunakan sebanyak 64 perusahaan dengan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda berbasis Ordinary Least Squares (pangkat kuadrat terkecil). Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan uji t $19,618$ dengan taraf signifikan sebesar $0,000$ lebih kecil dari $0,05$. Sedangkan variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dengan uji t $-2,676$ dengan taraf signifikan sebesar $0,010$ lebih kecil dari $0,05$.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang ketiga adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti yaitu ukuran perusahaan. Serta perbedaan tahun penelitian yaitu periode 2011-2014.

Penelitian keempat yang dilakukan oleh Utomo (2016). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari *Corporate Social Responsibility* (CSR), Profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), *leverage*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergolong LQ-45 di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 45 emiten. Sampel yang digunakan sebanyak 10 perusahaan dengan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda dengan program SPSS. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan uji t 4,860 dengan taraf signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan uji t 4,947 dengan taraf signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang keempat adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan ukuran perusahaan (*size*).

Penelitian kelima yang dilakukan oleh Sudiani dan Damayanti (2016). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014. Sampel yang digunakan sebanyak 26 perusahaan dengan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi asumsi klasik dan teknik analisis regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi SPSS 22 *for windows*. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan uji t 16,334 dengan taraf signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan uji t 5,564 dengan taraf signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang kelima adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti yaitu likuiditas dan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian keenam yang dilakukan oleh Osazuwa dan Ahmad (2015). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dampak dari profitabilitas dan *leverage* pada hubungan antara efisiensi lingkungan dan nilai perusahaan. Populasi penelitian terdiri dari semua perusahaan non-keuangan di Bursa Malaysia, pada tahun 2013. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 667 perusahaan dengan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi hirarkis untuk menetapkan efek moderasi dari variabel spesifik perusahaan. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel *leverage* mempunyai pengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang keenam adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti yaitu efisiensi lingkungan. Serta perbedaan pada objek penelitian yaitu perusahaan non-keuangan di Bursa Malaysia.

Penelitian ketujuh yang dilakukan oleh Siboni dan Pourali (2015). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara peluang investasi dan kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang dilakukan pada kelompok perusahaan yang terdaftar di TSE selama 2009-2013. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di TSE selama periode 2009-2013. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 88 perusahaan dengan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah korelasi deskriptif praktis menggunakan perangkat lunak Eviews dan metode data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel peluang investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang ketujuh adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti yaitu kebijakan dividen. Serta perbedaan pada objek penelitian.

Penelitian kedelapan yang dilakukan oleh Abdullah dan Kusumastuti (2018). Tujuan penelitian ini adalah untuk menjelaskan pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan direksi, dewan komisaris independen, komite audit terhadap nilai perusahaan dalam Indeks LQ45 periode 2014-2016. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan sebanyak 84 perusahaan dengan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik inferensial menggunakan analisis kausalitas *Partial Least Square* (PLS). Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan, tetapi struktur manajemen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang kedelapan adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti yaitu kepemilikan dewan direksi, dewan komisaris independen dan komite audit.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Supriyono (2018 : 63) teori agensi (keagenan) adalah konsep yang mendeskripsikan hubungan antara prinsipal (pemberi kontrak) dan agen (penerima kontrak), prinsipal mengontrak agen untuk bekerja demi kepentingan atau tujuan prinsipal sehingga prinsipal memberikan wewenang pembuatan keputusan kepada agen untuk mencapai tujuan tersebut.

Teori agensi merupakan pengorbanan yang timbul dari hubungan keagenan apapun, termasuk hubungan di dalam kontrak kerja antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Dalam hubungan keagenan, setiap pihak akan menanggung biaya keagenan, tidak hanya prinsipal tetapi juga agen. Setiap pihak harus menanggung implikasi manajemen laba yang dilakukan manajer perusahaan (Sulistyanto, 2013 : 119).

Hal penting dalam teori agensi adalah kewenangan yang diberikan kepada agen untuk melakukan suatu tindakan dalam hal kepentingan pemilik. Teori agensi menghasilkan cara yang penting untuk menjelaskan kepentingan yang

berlawanan antara manajer dan pemilik yang merupakan suatu rintangan (Sudaryo, 2017 : 61).

Teori agensi berfungsi untuk menganalisa dan menemukan solusi terhadap masalah yang ada dalam hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Teori keagenan ini menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan di suatu perusahaan.

2.2.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2014 : 184) *signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

Jogiyanto (2012 : 392), menyatakan bahwa 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. Teori sinyal menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan (Mayogi, 2016).

Siregar dan Pambudi (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun *non* keuangan.

Dalam penelitian ini, beberapa variabel yang terkait dengan teori sinyal adalah *investment opportunity set*, *return on equity*, *debt to equity ratio*.

2.2.3. Nilai Perusahaan

Menurut Franita (2018 : 2), semua perusahaan akan berharap mendapatkan nilai perusahaan yang tinggi, nilai perusahaan yang baik menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat diukur dari nilai pasar yang ditentukan pemegang saham. Nilai perusahaan dinilai mampu dalam menggambarkan kesejahteraan pemegang saham melalui jumlah sahamnya. Jumlah saham yang besar menggambarkan kemakmuran perusahaan.

Menurut Gultom (2013), nilai perusahaan (*company value*) merupakan sebuah nilai yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat kepentingan sebuah perusahaan dilihat dari sudut pandang beberapa pihak seperti para investor yang mengaitkan nilai sebuah perusahaan dari harga sahamnya.

Konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan menurut Christiawan dan Tarigan, 2007 dalam Imaningati dan Sari (2015) antara lain :

- a. Nilai Nominal, merupakan nilai yang tercatat secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam saham kolektif.
- b. Nilai Pasar / Nilai Kurs, merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar dipasar saham. Nilai ini hanya ditemukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai Intristik, merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.
- d. Nilai Buku, merupakan nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e. Nilai Likuidasi, merupakan nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

2.2.3.1. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan bisa diukur dengan menggunakan beberapa rasio penilaian, antara lain :

1. *Tobin's Q*

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan analisis *Tobin's Q* atau sering disebut *ratio tobin's q*. Smithers dan Wrigt dalam Prasetyorini

(2013) menyatakan bahwa *Tobin's Q* dihitung dengan rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan hutang lalu membandingkan dengan total aset perusahaan. Rasio *Tobin's Q* dapat mempresentasikan kinerja perusahaan dalam jangka panjang, dihitung dengan membandingkan *market capitalization* dengan total aset perusahaan (Suryana, 2018).

Menurut (Prasetyorini, 2013), ada beberapa kriteria nilai *tobin's q* antara lain :

1. *Tobin's Q* < 1, menunjukkan nilai buku aset perusahaan lebih besar dari nilai pasar perusahaan. Perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik untuk digabungkan dengan perusahaan lain atau dilikuidasi karena nilai saham tersebut dihargai rendah (*undervalued*).
2. *Tobin's Q* > 1, menunjukkan nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya. Perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari nilai asetnya (*overvalued*).

Menurut Smithers dan Wright (2007:37) dalam Prasetyorini (2013) rumus *Tobin's Q* adalah sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{Total Asset}}$$

MVE = Nilai pasar dari jumlah saham yang beredar diperoleh dari jumlah saham beredar X *closing price*

Debt = Nilai total kewajiban perusahaan

TA = Total aset perusahaan

2. *Price to Book Value*

Menurut Widagdo (2018 : 70) *Price to book value* atau PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Menurut Jasmine (2018) *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio PBV menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya memiliki rasio *price to book value* diatas satu yang berarti nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya, dan dapat mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham (Pracihara, 2016).

Menurut Aziza dan Wahono (2017) jika harga pasar saham lebih kecil dari nilai bukunya maka perusahaan tersebut tidak cukup baik untuk dijadikan tempat untuk berinvestasi.

Menurut Ross *et al.*, (2015 : 75) Nilai buku saham dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Nilai buku per saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Rumus *Price to book value* menurut Ross *et al.*, (2015 : 75) adalah sebagai berikut :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Penelitian ini menggunakan rasio *price to book value* karena untuk membandingkan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi rasio maka akan mengindikasikan bahwa pasar akan semakin percaya perusahaan tersebut yang semakin membaik.

2.2.4. Rasio Keuangan

Cara lain untuk menghindari permasalahan terkait usaha membandingkan perusahaan-perusahaan dengan ukuran yang berbeda adalah dengan menghitung dan membandingkan rasio keuangan (*financial ratios*). Rasio-rasio tersebut merupakan cara untuk membandingkan dan memeriksa hubungan antar bagian yang berbeda dari informasi keuangan. Penggunaan rasio akan menghilangkan permasalahan ukuran karena ukuran akan hilang. Kemudian, item yang tersisa

adalah presentase, pengganda, atau periode-periode waktu. Terdapat permasalahan dalam pembahasan rasio keuangan. Karena rasio merupakan satu angka yang dibagi dengan angka lainnya, dan karena ada begitu banyak angka akuntansi, kita dapat menguji sejumlah besar dari berbagai kemungkinan rasio. (Ross *et al.*, 2015 : 62).

2.2.4.1. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio dan analisis *trend* selalu digunakan untuk mengetahui kesehatan keuangan dan kemajuan perusahaan setiap kali laporan keuangan diterbitkan. Analisis rasio adalah membandingkan antara unsur- unsur neraca, unsur-unsur laporan laba rugi, unsur-unsur neraca dan laporan laba rugi, serta rasio keuangan emiten yang satu dan rasio keuangan emiten yang lainnya. Dari laporan laba-rugi dan neraca tersebut dapat disusun rasio keuangan sesuai dengan kepentingan investor. Apabila ingin mengetahui kekuatan manajemen, maka rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas harus dianalisis, dan jika ingin menilai kinerja perusahaan, maka rasio profitabilitas harus diperhatikan. (Mohamad Samsul, 2015 : 173)

2.2.4.2. Rasio Profitabilitas atau Rentabilitas

Profitabilitas adalah rasio rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu. Rasio ini juga dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang dapat ditunjukkan dari laba yang diperoleh dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2015 : 22).

Hantono (2018 : 11) menyatakan bahwa rasio profitabilitas atau rentabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity adalah rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik bisnis dari modal yang telah dikeluarkan untuk bisnis tersebut.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas akan diwakilkan dengan *Return On Equity*, karena rasio *Return On Equity* mencerminkan pengembalian dari ekuitas yang diberikan oleh investor kepada perusahaan.

2.2.4.3. Rasio *Leverage* atau Solvabilitas

Menurut Hantono (2018 : 12) Solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menghitung *leverage* perusahaan. Rasio leverage atau solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang. Rasio ini juga dapat dibaca sebagai perbandingan antara dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equity}}$$

Dalam penelitian ini rasio *leverage* atau solvabilitas akan diwakilkan dengan *Debt to Equity Ratio*, karena rasio *Debt to Equity Ratio* dapat menilai posisi keuangan suatu perusahaan. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang penting untuk diperhatikan pada saat memeriksa kesehatan keuangan perusahaan.

2.2.5. Struktur Kepemilikan

Menurut Budiarti dan Sulistyowati (2014) Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme tata kelola yang penting untuk mengendalikan masalah keagenan. Terutama pada lingkungan dimana tata kelola seperti *market of corporate control, external auditors, rating agencies* dan kerangka kerja institusi (sistem hukum dan lembaga keuangan) yang lemah.

Struktur kepemilikan merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, publik, ataupun institusional (Pratama, 2018). Struktur kepemilikan adalah persentase kepemilikan saham suatu perusahaan yang dapat mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh atas kegiatan operasional perusahaan (Hwihanus, 2019). Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan manajemen, institusional, dan kepemilikan publik, dan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham (Yuniati, 2016).

Struktur kepemilikan dapat memengaruhi cara perusahaan pada akhirnya memengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan (Khlif, 2015).

2.2.5.1. Struktur Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham oleh manajerial akan mempengaruhi kinerja manajemen dalam mengoptimalkan perusahaan. Hal ini akan berpengaruh positif terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Prachara (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris.

Menurut Pasaribu (2016) kepemilikan manajerial adalah pemilik/ pemegang saham oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan karena apabila pihak manajemen mempunyai bagian dari perusahaan maka manajemen akan maksimal dalam menjalankan aktivitas perusahaan dan

mengurangi kecurangan yang terjadi didalam manajemen (Swissia dan Purba, 2018).

$$\text{Kep. Manajerial (KM)} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Peneliti menggunakan variabel kepemilikan manajerial karena untuk mengetahui seberapa penting jumlah saham yang dimiliki manajemen terhadap kinerja manajemen yang kemudian berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.6. *Investment Opportunity Set*

Ayuningtias dan Kurnia (2013) menyatakan kesempatan investasi di dalam perusahaan adalah menyangkut pemilihan investasi yang diinginkan dari sekelompok atau set kesempatan investasi yang ada, memilih salah satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan. Pemilihan investasi tergantung peluang investasi (*Investment Opportunity Set*) yang dimiliki perusahaan. Memberikan sinyal kepada investor tidak hanya dari peluang investasinya melainkan keuntungan yang didapat perusahaan dalam mengelolah dananya.

Menurut Hidayah (2015) rumus MBVE adalah :

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Asset} - \text{Total Ekuitas} + \text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Menurut Yusuf (2018) *Market to book value equity* merupakan rasio untuk mengindikasikan kepada manajemen mengenai pendapat investor tentang prestasi perusahaan dimasa lalu dan prospeknya untuk masa yang akan datang. Rasio ini merupakan bagian dari proksi IOS berdasarkan harga yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar yang beranggapan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan yang secara pasrial tergabung dalam harga saham.

Smith dan Watts dalam kutipan Syardiana (2015) berpendapat rasio MBVE mencerminkan bahwa harga pasar melalui return dari investasi perusahaan dimasa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya.

Alasan peneliti menggunakan rasio Market to book value equity adalah untuk menganalisa harga pasar melalui return dari investasi di suatu perusahaan.

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Imanta dan Satwiko (2011 : 68) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Sedangkan menurut Born, Jeffrey (1988) dalam Ni Putu (2012) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya. Secara matematis, nilai kepemilikan manajerial diperoleh dari presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris. Tinggi rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen berakibat pada kinerja manajemen pada suatu perusahaan. Pihak manajemen dengan kepemilikan saham rendah cenderung merasa belum ikut memiliki perusahaan, karena semua keuntungan yang didapat perusahaan tidak sepenuhnya dapat dinikmati oleh pihak manajemen. Selain itu, rendahnya saham yang dimiliki manajemen mengakibatkan kinerja manajemen menjadi rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hariyanto dan Iestari (2015) dan Sumanti (2015) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan (Prasetyo, 2011). Kegiatan investasi suatu perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. IOS merupakan alternatif perusahaan dalam memanfaatkan laba bersih yang dimilikinya. Perusahaan dapat menggunakan laba untuk investasi kembali atau untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan salah dalam

mengambil keputusan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hariyanto dan Lestari (2015) serta Sudiani dan Darmayanti (2016) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Return On Equity menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh ekuitas yang diberikan investor kepada perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak. Menurut Kasmir (2015 : 204) *Return On Equity* adalah untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio *Return On Equity* ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Apabila rasio ini semakin tinggi, maka semakin baik. Hal itu berarti posisi perusahaan akan semakin kuat, begitupun dengan sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Arifianto dan Chabachib (2016) serta Denziana dan Monica (2016) menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.4. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Tiara (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio solvabilitas/*leverage* dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur adalah *Debt to Equity Ratio*, dimana jika rasio yang digunakan tinggi maka *leverage* keuangan (*financial leverage*) yang digunakan perusahaan juga tinggi. *Financial leverage* yang tinggi mengakibatkan rentabilitas modal saham suatu perusahaan meningkat, begitupun sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2016) serta Arifianto dan Chabachib (2016) menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2018 : 63) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan.

Hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

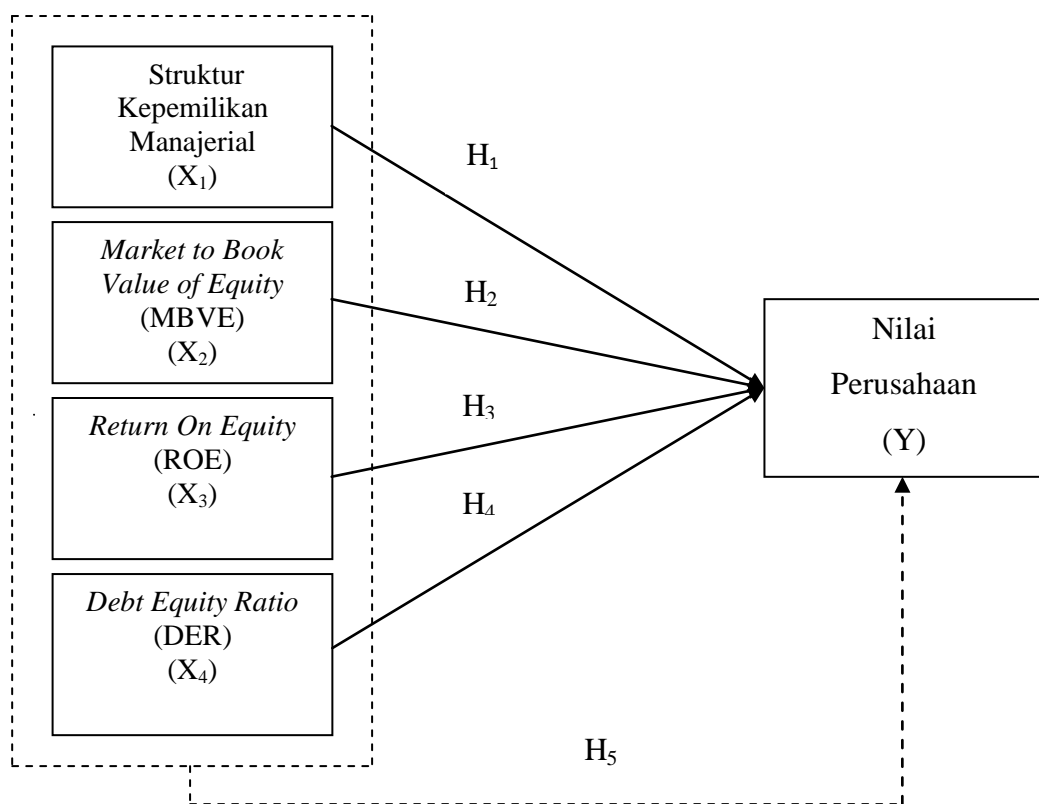
- H1 : Bahwa Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
- H2 : Bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H3 : Bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H4 : Bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
- H5 : Bahwa Struktur Kepemilikan Manajerial, *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, *Leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mencari bukti secara pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, *investment opportunity set*, profitabilitas, *leverage* terhadap nilai perusahaan. Kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1.

Kerangka penelitian



Keterangan :

—▶ : Secara parsial

--▶ : Secara simultan