



BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

C Hak cipta milik IBI KGG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

A. Pengantar

Berdasarkan latar belakang masalah dan research gap di atas, maka penelitian ini akan menganalisis pengaruh *Insider Ownership, debt, firm value, profitability* terhadap *firm value* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

B. Telaah Pustaka

1. Definisi Value

Value menurut Aswath Damodaran (2002:2), “*Valuation is neither the science that some of its proponents make it out to be nor the objective search for true value that idealist would like it become.*”

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001:783), “Nilai adalah harga, kadar, mutu, banyak sedikitnya sesuatu.”

2. Definisi Firm

Firm menurut Aswath Damodaran (2001:3), “*firm refers to any business large or small, privately run or publicly traded and engaged in any kind of operation.*”

Menurut KBBI (2001:1254), “Perusahaan adalah kegiatan yang diselenggarakan dengan peralatan atau dengan cara teratur dengan tujuan mencari keuntungan dengan menghasilkan sesuatu, mengolah atau membuat barang-barang, berdagang, memberi jasa dan lain sebagainya yang dilakukan oleh perorangan maupun sekelompok orang yang berbadan hukum.”

1. Dilarang menyalin sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipannya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKGG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKGG.



Menurut Brealey dan Mayers (2000:4), Perusahaan disimpulkan sebagai berikut:

“small ventures that can be owned and managed by a single individual or some people who join to own and manage a partnership.”

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:12), perusahaan didefinisikan sebagai : “A Legal entity created by a state, separate and distinct from its owners and managers, having unlimitide life eassy transferbility of ownership and limited liability.”

Definisi Firm Value

Menurut M. Narayan & Vikram F. Nanda (2004:77), “Firm Value is the market value of all the firm’s outstanding financial securities or equivalently, the sum total of its debt and equity capital.”

Dari definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa *firm value* adalah sebuah tolak ukur atas kinerja bisnis yang dilakukan oleh perorangan maupun sekelompok orang dengan tujuan mendapatkan keuntungan, dengan mempertimbangkan seluruh asset perusahaan termasuk jumlah *debt* dan modal sendiri. Jadi, nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai utang ditambah dengan nilai modal sendiri atau nilai total asetnya.

A. Pendekatan Penilaian Firm Value

Mengetahui *firm value* perusahaan sangatlah penting bagi para investor karena dengan mengetahui *value* sebuah perusahaan maka kesejahteraan para investor dapat lebih terjamin, karena semakin tinggi *firm value* sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula harga sahamnya dan hal itu mengakibatkan pembagian dividen yang tinggi bagi para investor.

Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan Aswath Damodaran (2001:750) mengemukakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh 4 faktor utama, yaitu:



1. Kapasitas untuk menggerakkan arus kas dari aset yang tidak bergerak
2. Tingkat pertumbuhan yang diharapkan dari arus kas
3. Lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mencapai pertumbuhan yang stabil.
4. *Cost of capital*.

Demodaran (2002:11) menjelaskan bahwa ada 3 pendekatan yang dilakukan dalam melakukan penilaian. Pendekatan pertama adalah pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF) dimana metode ini digunakan untuk mengetahui *present value* asset perusahaan ditinjau dari ekspetasi *cashflow* di masa yang akan datang, kedua relative valuasi, mengestimasi nilai dari suatu aset dengan membandingkan relatif aset dengan variabel umum seperti *earnings, cash flow, book value, sales* dan yang terakhir adalah *contingent claim valuation* menggunakan *option pricing models* untuk mengukur nilai suatu aset yang berbagi karakteristik. Beberapa dari aset ini diperdagangkan sebagai asset finansial seperti warrant, dan sebagian lagi tidak diperdagangkan dan hanya berbasis dari asset riil (paten, dsb).

1. *Discounted cash flow valuation*

Dasar dari pendekatan ini adalah *present value*. Dimana *value* dari setiap aset adalah *present value* dari ekspetasi *cashflow* dimasa yang akan datang.

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Hak Cipta Milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dimana:

N = umur aset

CF_t = cashflow pada periode t

R = discounted rate dimana merefleksikan risiko dari estimasi cashflow.

Cashflow akan mempertukarkan aset dengan aset, dividen saham, kupon, dan nilai dari suatu *bonds*. *Discount rate* akan menjadi fungsi dari estimasi *cashflow* dengan *rate* yang tinggi untuk aset yang berisiko dan *rate* yang rendah untuk aset yang kurang berisiko.

2. *Relative valuation*

a. Dasar dari pendekatan

Dalam penilaian relatif, nilai dari suatu aset diperoleh dari penilaian dengan cara membandingkan aset-aset, standarisasi digunakan dengan menggunakan variabel seperti pendapatan, arus kas, dan nilai buku.

Salah satu ilustrasi dari pendekatan ini adalah penggunaan *Price/Earning ratio* untuk menilai suatu perusahaan, penilaian lain yang digunakan adalah *price/book value ratio* selain itu juga dapat digunakan *price/sales ratio* untuk menilai perusahaan. Ketiga pendekatan inilah yang paling banyak digunakan dalam melakukan penilaian relatif.

Ratio-ratio diatas mencerminkan kombinasi pengaruh rasio resiko dan rasio pengembalian.

Ahnes Sawir (2001:20) mengemukakan bahwa penilaian relatif ini merupakan ukuran yang paling komprehensif untuk menilai hasil kerja perusahaan, karena rasio-rasio diatas mencerminkan kombinasi pengaruh rasio resiko dan rasio hasil pengembalian.

b. Cara menggunakan penilaian relatif

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Terdapat dua cara dalam melakukan penilaian relatif:

- (1) Menggunakan teknik dasar, pendekatan pertama menghubungkan rasio dengan fundamental dari perusahaan yang telah dinilai, tingkat pertumbuhan pada pendapatan dan arus kas, rasio pengeluaran dan resiko keunggulan utamanya adalah tehnik ini dapat menunjukkan hubungan antara rasio dan karakteristik perusahaan dan memungkinkan peneliti menelusuri perubahan rasio dan perubahan karakteristik perusahaan.
- (2) Menggunakan perbandingan, pendekatan kedua mengestimasi rasio dari perusahaan untuk dibandingkan dengan perusahaan lain. Kunci utama dari pendekatan ini adalah perusahaan lain yang dijadikan tolak ukur dalam perbandingan dalam teorinya, peneliti harus dapat mengendalikan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi rasio. Dalam prakteknya, pengendalian variabel-variabel bervariasi dari yang sifatnya naik menggunakan rata-rata industri sampai yang sifatnya rumit(model regresi dimana variabel-variabel relevan diidentifikasi dan dikendalikan).

B. Corporate Finance

Keberlangsungan hidup perusahaan ditentukan oleh bagaimana perusahaan tersebut dapat melakukan manajemen yang baik dalam keuangannya. Penerapan prinsip-prinsip keuangan yang tepat dan pelaksanaan fungsi keuangan yang efektif dan efisien sangat menunjang tercapainya tujuan perusahaan yakni memaksimalkan nilai perusahaan atau *firm value*.

Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2000:3,9) menerangkan bahwa untuk mengetahui *corporate finance*, ada beberapa pertanyaan yang harus diajukan untuk memberikan gambaran yang komperhensif tentang *corporate finance*. Pertanyaan-pertanyaan yang dimaksud mencakup tentang berapa lama jangka waktu dari investasi



yang akan dilakukan, bisnis apa yang akan dikerjakan berikut segala yang menunjang operasionalnya, mencari alternatif pendanaan untuk mendanai investasi, dan bagaimana melakukan perencanaan dan pengendalian seluruh aktivitas keuangan dalam sebuah perusahaan. Penjabaran diatas memberikan pengertian secara luas tentang apa saja kegiatan yang harus dilakukan dan direncanakan oleh perusahaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaannya.

Corporate finance atau keuangan perusahaan menurut Eugene F. Brigham dan Joel Houston (2001 : 4), adalah salah satu dari tiga bagian bidang yang saling berhubungan menjadi keuangan, yaitu:

1. Pasar uang dan pasar modal, yang terkait dengan pasar sekuritas dan lembaga keuangan.
2. Investasi, yang memfokuskan pada keputusan yang dibuat oleh investor individual dan institusional dalam memilih sekuritas untuk portofolio investasi mereka.
3. Keuangan perusahaan yang mencakup semua keputusan perusahaan.

Dari pernyataan diatas mempunyai arti bahwa keuangan perusahaan bertujuan untuk memfokuskan cara bagaimana perusahaan menciptakan dan menjaga nilainya.

Corporate finance atau keuangan perusahaan harus diatur dengan baik dalam sebuah perusahaan dan merupakan hal yang sangat penting, karena perusahaan harus memperhitungkan kemanakah dana itu akan diinvestasikan, dari manakah pendanaan yang paling baik untuk perusahaan, serta bentuk manajemen yang seperti apakah yang mendukung kemajuan dari segi keuangan perusahaan. Peningkatan keuangan perusahaan akan diikuti oleh peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Ross, Westerfield, Jordan (2000:3,9) kegiatan finansial perusahaan mempunyai tujuan untuk mempertahankan, menghindari *financial distress*, memaksimalkan laba, dan yang paling utama adalah untuk memaksimalkan *value* yang ada dan jumlah saham yang dijual.

Dengan demikian perencanaan manajemen keuangan haruslah detil supaya mendapatkan hasil yang diharapkan dan setiap pengelola yang terlihat dalam memanager keuangan perusahaan perlu dibekali dengan pengetahuan di bidang keuangan.

Douglas R. Emery, John D. Finnerly dan John D. Stowe (2004:4) menyatakan bahwa manajemen keuangan perusahaan mempunyai dasar pengambilan keputusan yang terbagi dalam tiga kategori besar, dimana dua diantaranya mencerminkan dari dua sisi neraca, yaitu

1. Keputusan Investasi
Merupakan keputusan yang sangat memperhatikan sisi aset, seperti membeli perlengkapan kantor, membeli mesin (sisi bagian kiri neraca).
2. Keputusan Pendanaan
Merupakan bagian penting yang perlu diperhatikan, karena perusahaan harus memutuskan dengan apakah perusahaan dibiayai dan memantau pergerakan modal pemilik (sisi bagian kanan).
3. Keputusan Manajerial
Merupakan keputusan yang berhubungan dengan jalannya manajemen keuangan perusahaan. Termasuk keputusan perusahaan menentukan jumlah hari operasi perusahaan? Seberapa besar perubahan yang harus terjadi di dalam program pemasarannya? Bagaimana seharusnya perusahaan memberikan kompensasi kepada para manager dan pekerja lainnya?

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2000:3,9) juga terdapat 3 keputusan yang berhubungan dengan manajemen keuangan yaitu *capital budgeting*, *capital structure*, dan *working capital management*.

namun Clifford W. Smith, Jr (1990:3-7) berargumen bahwa tidaklah cukup jika hanya mengetahui ketiga pengetahuan tersebut, karena keuangan perusahaan masih bersifat normatif dalam arti teoritis sebagai kebijakan semata. Pusat perhatian keuangan lebih terpusat pada bagaimana investasi, struktur keuangan dan kebijakan dividen yang akan memberikan hasil yang optimal. Seiring berjalannya waktu, teori keuangan perusahaan mengalami pergeseran tidak lagi berorientasi normatif tetapi menjadi lebih positif, karena didukung dengan keberadaan agen atau manager yang profesional sebagai pengelola perusahaan maka perusahaan harus siap untuk menerima segala resiko yang akan terjadi sebagai dampak dari keputusan agen, baik itu keputusan investasi, keputusan pendanaan maupun keputusan managerial. Dengan demikian keberadaan agen dalam struktur kepemilikan perusahaan untuk melaksanakan kebijakan perusahaan mulai diperhatikan dan teori keuangan menjadi lebih sesuai dengan logika berpikir.

C. Pengambilan Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dalam perusahaan dilakukan oleh manajer keuangan perusahaan tersebut. Sumber pendanaan perusahaan berasal dari dua sumber yaitu modal sendiri dan utang. Dalam neraca utang dan modal sendiri ditempatkan disisi kanan dengan judul passiva, dimana dalam passiva tergambar sumber dana untuk pengadaan harta lancar, tetap dan tidak berwujud.

Siswanto Sutojo (2000:28) menerangkan bahwa yang dimaksud dengan utang perusahaan adalah pinjaman yang dilakukan oleh pihak perusahaan kepada pihak luar misalnya kepada pemasok, bank/kreditur, dsb sedangkan modal sendiri merupakan



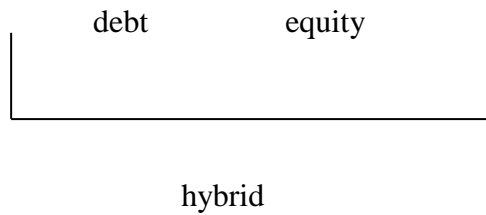
pinjaman kepada pihak intern perusahaan yaitu pemegang saham. Dalam bukunya yang sama Siswanto menerangkan bahwa sumber pendanaan perusahaan selain utang dan modal sendiri adalah semi modal sendiri dimana yang dimaksud dengan semi modal sendiri adalah pinjaman dari pemegang saham yang mempunyai jangka waktu peminjaman. Hal ini berbeda dengan pengertian modal sendiri dimana modal sendiri mempunyai batas waktu yang permanen atau peminjaman dapat dilunasi sampai perusahaan tersebut dilikuidasi atau bangkrut, sedangkan pinjaman pemegang saham mempunyai jangka waktu tertentu, tidak dipungut bunga dan tidak butuh pinjaman.

Perbedaan antara utang dan modal sendiri bagi kebanyakan orang hanya sebatas perbedaan antara obligasi dan saham, padahal menurut Damodaran (2001:482), perbedaan utang dan modal sendiri terletak pada cashflow perusahaan. Perbedaan antara utang dan modal sendiri terlihat dalam tabel dibawah ini,

Tabel 2.1

UTANG – MODAL SENDIRI

Fixed Claim	Residual Claim
High priority on Cash Flow	Lowest priority on Cash Flow
Tax Deductible	No Tax Deductible
Fixed Maturity	Infinite life
No Management Control	Management Control



Sumber : Damodaran (2001:482)

1. Definisi utang dan modal sendiri

Aswath Damodaran (2001:483) mendefinisikan utang sebagai berikut:

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



“ *debt is defined as any financing vehicle that has contractual claims on firm’s cash flow and asset, create tax deductible payments, has fixed life, and has priority claims on the cash flow in both opening periods and bankruptcy.* ”

Sedangkan modal sendiri didefinisikan Damodaran (2001:483) sebagai berikut:

“ *Equity is defined any financing vehicle that has residual claim on the firms, doesn’t create a tax advantage from its payments, has an infinitive like, doesn’t have priority in bankruptcy, and provides management control to the owner.* ”

a. Pengelompokan utang

Weygandt, Kieso, Kimmel dalam buku *Accounting Principle* (2004:4), mengelompokkan utang berdasarkan cara dan jangka waktu pelunasannya terbagi 2, yaitu:

(1) Utang Jangka Pendek (*current liabilities*)

Utang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya atau pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan, atau utang-utang itu akan dibayar dalam jangka waktu siklus operasi normal perusahaan atau dalam jangka waktu paling satu tahun. Ada 3 jenis utang jangka pendek, yaitu:

(a) utang jangka pendek yang jumlahnya dapat diketahui kebanyakan utang jenis ini, yakni jumlah dan syarat pembayarannya sudah jelas ditentukan dalam perjanjian, seperti: hutang dagang, wesel bayar, dan bagian hutang jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam satu tahun.



(b) utang jangka pendek yang jumlahnya tidak dapat ditentukan. Utang ini merupakan utang jangka pendek yang jumlahnya merupakan taksiran. Dalam kelompok ini kewajibannya pasti ada tetapi jumlahnya tidak dapat ditentukan dengan pasti.

(c) utang jangka pendek yang kewajiban untuk membayarnya masih tergantung pada kejadian di masa yang akan datang. Dalam utang ini terdapat dua kemungkinan, yakni utang tersebut benar-benar menjadi kenyataan dan karena itu timbul kewajiban untuk membayar atau kejadian di masa yang akan datang mengakibatkan terhapusnya utang dan tidak ada lagi kewajiban untuk membayar.

Utang lancar atau jangka pendek terdiri dari:

- i) Utang dagang, adalah utang yang timbul karena adanya pembelian barang dagang secara kredit.
- ii) Utang wesel, adanya utang yang disertai dengan janji tertulis (yang diatur dalam undang-undang) untuk melakukan pembayaran sejumlah tertentu pada waktu tertentu di masa yang akan datang.
- iii) Utang pajak, adalah utang yang terdiri dari pajak yang bersangkutan untuk perusahaan yang bersangkutan maupun pajak pendapatan karyawan yang belum disetorkan ke ka negara.
- iv) Biaya yang masih harus dibayar, adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- v) Utang jangka panjang yang segera jatuh tempo, adalah sebagian utang jangka panjang yang sudah menjadi utang jangka pendek karena harus segera dilakukan pelunasannya.
- vi) Penghasilan yang diterima dimuka adalah penerimaan uang untuk penjualan barang/jasa yang belum direalisasikan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(2) Utang Jangka Panjang (*long term liabilities*)

Utang jangka panjang adalah utang-utang yang pelunasannya akan dilakukan dalam waktu lebih dari satu periode akuntansi. Ada banyak jenis dari instrumen jangka panjang: Pinjaman berjangka (*term loans*), obligasi, wesel bayar/promes dengan jaminan dan tanpa jaminan, surat utang yang diperjualbelikan (*nonmarketable debt*) dan sebagainya.

Weston dan Brigham (2001:285) menjelaskan salah satu instrumen jangka panjang yaitu pinjaman berjangka, adalah suatu perjanjian dengan mana pihak peminjam setuju untuk mengadakan serangkaian pembayaran bunga dan pembayaran pokok pada tanggal-tanggal tertentu kepada pihak yang meminjamkan pinjaman berjangka biasanya dinegoisasikan secara langsung diantara perusahaan peminjam dengan lembaga-lembaga keuangan seperti bank, maskapai asuransi, atau yayasan dana pensiun. Meskipun jatuh tempo pinjaman berjangka berbeda-beda dari 2 tahun sampai 30 tahun, kebanyakan adalah untuk periode dalam rentang waktu 3 tahun sampai 15 tahun.

Pinjaman berjangka memiliki 3 keuntungan utama jika dibanding penawaran surat utang kepada publik, kecepatan, fleksibilitas dan biaya emisi yang rendah. Juga, karena adanya negoisasi langsung antara peminjam dan kreditor, dokumentasi formal dapat diminimalkan. Ketentuan-ketentuan kunci dari pinjaman berjangka dapat disusun jauh lebih cepat daripada untuk penerbitan publik. Pihak peminjam biasanya dapat mengadakan pembicaraan dengan pihak yang meminjamkan dan mereka bersama-sama dapat menetapkan perubahan syarat-syarat perjanjian yang tepat.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Milik IBI IKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

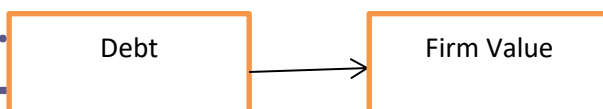


b. Hubungan antara *debt* dengan nilai perusahaan

Menurut Soliha dan Taswan (2002) kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil riset variabel ini konsisten dengan temuan Modigliani and Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Disamping itu dengan hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan. Para manajer telah terpengaruh oleh adanya hutang, namun masih perlu dukungan pengendalian manajer misalnya melalui *institutional ownership* agar terhindar dari penggunaan *free cash flow* yang sia-sia. Dengan demikian dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi menurut Soejoko & Soebiantoro (2007) debt berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan sebab jumlah hutang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya financial distress akan mengakibatkan nilai perusahaan akan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik.

Dari kajian di atas dapat dibuat hipotesis:

Debt berpengaruh terhadap *firm value*.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Keuntungan maupun kerugian dalam menggunakan utang dapat kita lihat

pada tabel berikut:

Tabel 2.2

Keuntungan dan Kerugian dari Penggunaan Utang

ADVANTAGES OF DEBT	DISADVANTAGES OF DEBT
1. Tax benefit: Higher tax rates- higher tax benefit 2. Added discipline: Greater separation between managers and stockholders- Greater benefit	1. Bankruptcy cost: Higher business risk- Higher cost 2. Agency cost: greater separation between stockholders and lenders- higher cost 3. Loss in future financing flexibility: greater uncertainty about future financing needs- higher cost

Sumber: Damodaran (2001:550)

Penjelasan mengenai tabel 2.2 diatas adalah:

(1) Tax benefit

Bunga utang adalah pengurang pajak , berbeda dengan pembayaran deviden atau capital gain yang tidak memberikan keuntungan seperti *tax deductible*. Bunga utang dibebankan sebelum pendapatan dikenakan pajak (beban bunga, dibebankan pada laba sebelum bunga dan pajak), sehingga jumlah pendapatan yang dikenakan pajak menjadi berkurang dan pajak yang harus dibayarpun menjadi lebih kecil dibanding perusahaan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



yang tidak menggunakan utang. Sedangkan dividen dibayarkan dari pendapatan setelah pajak.

(2) *Added discipline imposed on management*

Manajemen perusahaan akan lebih memiliki tingkat utang yang lebih rendah dari tingkat yang disebut optimal. Hal ini terjadi karena manajemen perusahaan yang akan menanggung beban dari utang yang dimiliki. Untuk memenuhi kewajiban dari utang, manajemen harus bekerja lebih efisien dan harus menanggung akibat dari kesalahan-kesalahan keputusan yang telah dibuat, tetapi jika pemegang saham memiliki kekuatan untuk menekan perusahaan yang meminjam, maka dalam proses selanjutnya hal ini akan meningkatkan harga saham pemegang saham. Jadi, menggunakan utang akan menolong manajemen untuk bekerja lebih efisien dan disiplin untuk memenuhi kewajiban keuangannya.

(3) *Bankruptcy cost*

Yang menjadi perhatian utama ketika perusahaan meminjam uang adalah kenaikan kemungkinan biaya kebangkrutan semakin besar resiko usaha, semakin besar biaya tertentu.

(4) *Agency cost*

Muncul akibat konflik kepentingan *equity investor (stockholders and bondholders)* dengan *debt holders* terhadap *cashflow* perusahaan.

Contohnya: *bondholders* yang melindungi dari mereka dengan membuat perjanjian yang mengikat, antara lain muncul *direct cost* (biaya langsung) untuk mengawasi jalannya perjanjian tersebut menjadi lebih detil dan mengikat. Semakin besar pemisahan antara *stockholders* dan *debtholders* akan semakin bear biaya ini.



(5) *Loss in future financing flexibility*

Financial flexibility berbicara tentang fleksibilitas yang dimiliki oleh perusahaan karena tidak menggunakan seluruh kapasitasnya untuk berutang, sehingga perusahaan mempunyai kemampuan untuk mengambil kesempatan di masa yang akan datang, dengan menggunakan dana yang mereka miliki dan sisa kapasitas untuk penggunaan untuk penggunaan utang untuk mengambil kesempatan tersebut. Dengan fleksibilitas ini, manajemen lebih bebas untuk mengambil keputusan dalam hal investasi, pendanaan, dan manajemen. Semakin besar ketidakpastian tentang kebutuhan pendanaan yang akan datang, maka biaya ini akan semakin besar.

D. Teori Agensi

1. Agen

Menurut kamus istilah keuangan dan investasi (1994:16) “seseorang yang diberi wewenang oleh orang lain yang disebut principal (pemberi amanat) untuk bertindak atas nama principal dalam transaksi yang melibatkan pihak lain.

Perantara biasanya mempunyai 3 ciri dasar yang khas, yaitu:

- Mereka tidak mempunyai hak atas milik principal
- Mereka harus mentaati perintah dari principal
- Mereka bertindak atas nama principal dan berada dalam kendali principal.

2. Konsep teori agensi

Agency theory menurut Jensen (1976), menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat di dalam perusahaan akan berperilaku sesuai dengan tanggungjawab dan fungsinya masing-masing.

Hubungan *agency* muncul ketika satu atau lebih individu yang disebut *principal*, menggaji individu lain yang disebut *agen* untuk melaksanakan suatu aktivitas, mendelegasikan kewenangan untuk mengambil keputusan kepada agen.



Hubungan agensi ada ketika salah satu pihak menyewa pihak lain untuk

melaksanakan suatu jasa dan dalam melakukan hal itu, mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agen tsb. Dalam hal ini adalah manager, menurut J. Fred. Weston dan Eugene F. Brigham (2001:8) fungsi utama manajer keuangan adalah merencanakan, mencari, dan memanfaatkan tentang pilihan sumber dan alokasi dana. Definisi ini menyangkut beberapa aktivitas yang penting yaitu:

a. Peramalan dan Perencanaan (*forecasting dan planning*)

Manajer keuangan harus berinteraksi dengan eksekutif lainnya dalam perusahaan dan bersama-sama merencanakan bentuk dan posisi masa depan perusahaan.

b. Keputusan menyangkut investasi besar dan permodalan

Atas perencanaan jangka panjang, manajer keuangan harus menghimpun dana modal yang dibutuhkan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Manajer keuangan harus dapat menentukan tingkat pertumbuhan penjualan yang optimal dan menyusun urutan alternatif proyek-proyek yang tersedia bagi perusahaan. Mereka memutuskan bentuk investasi yang akan dilaksanakan dan menentukan dari berbagai alternatif sumber-sumber dan bentuk dana yang digunakan untuk permodalan.

c. Pengendalian (*Controlling*)

Manajer keuangan harus berinteraksi dengan eksekutif lainnya dalam perusahaan agar operasional perusahaan berjalan seefisien mungkin. Semua keputusan di bidang usaha mempunyai implikasi di bidang keuangan dan manager harus memperhitungkan hal ini.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



d. Interaksi dengan pasar modal

Hal ini mencakup penanganan pasar uang dan modal. Tiap perusahaan mempengaruhi dan dipengaruhi pasar finansial pada umumnya, dimana dana dihimpun, sekuritas perusahaan diperdagangkan, dan para penanam modal mendapat imbalan atau balas jasa. Bila tanggung jawab ini dilaksanakan secara optimal maka manager keuangan telah memberikan bantuannya dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan jangka panjang dan mereka yang terlibat di dalamnya. Jensen dan meckling menjelaskan penekanan utama para ekonom menurut agency theory adalah mengeksplorasi pembagian risiko (*risk sharing*) pada sejumlah individu atau kelompok yang berkepentingan dengan kegiatan ekonomi. Permasalahan akan muncul dalam pembagian resiko tersebut adalah perbedaan sikap atas resiko itu sendiri dari sejumlah pihak yang berkepentingan.

3. Jenis permasalahan keagenan

Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengelolaan dalam suatu perusahaan dapat menimbulkan *agency problem*, yaitu munculnya konflik kepentingan antara principal dan agen sebagai pengelola perusahaan.

Menurut Belkaoui (2004:41) terdapat 2 alasan yang menyebabkan penyimpangan dari perilaku kooperatif yang sudah disepakati karena kepentingan pribadi, yaitu:

a. *Adverse selection*

Terjadi ketika agen menggunakan informasi privat yang tidak dapat diversifikasi oleh principal. Tidak dimilikinya informasi berakibat tidak adanya kemampuan principal untuk menentukan apakah agen telah mengambil keputusan yang benar.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. Moral hazard

Moral hazard adalah kondisi yang bersumber dari orang yang bersangkutan dengan sikap mental atau pandangan hidup dan kebiasaan yang dapat memperbesar terjadinya suatu kerugian dan penyelewengan.

Secara khusus, *agency theory* membahas tentang adanya hubungan agensi antara *principal* (pemegang saham) dan *agen* (manajemen). *Agency problem* seringkali timbul antara pemegang saham dan manajer perusahaan dimana manajer sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan pihak pemegang saham sehingga timbul konflik kepentingan dan banyak keputusan yang diambil justru lebih menguntungkan manajer itu sendiri dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham.

Mekanisme untuk mengurangi *agency problem* menurut Jensen & Meckling (1976) untuk mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan pemilik perusahaan, yaitu:

1. Mekanisme control dengan monitoring dengan cara membentuk dewan komisaris, pasar *corporate control*, pemegang saham besar, atau kepemilikan terkonsentrasi.
2. Mekanisme control dengan peningkatan kepemilikan manajer
3. Mekanisme control dengan *bonding*.

4. Biaya keagenan

Karena adanya permasalahan yang disebabkan adanya permasalahan keagenan, maka pemegang saham mengeluarkan biaya keagenan agar kepentingan pemegang saham yakin akan kinerja manajer.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI IKK (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Weston J. Fred dan Eugene F. Brigham (1990:21) mendefinisikan biaya keagenan sebagai biaya yang meliputi biaya untuk memonitor tindakan manajer guna menjamin agar tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak diantara manajer, pemegang saham dan kreditor. Cynthia A. Utama (2002:15), menjelaskan bahwa biaya keagenan dalam kaitannya dengan *agency problems* tersebut terdiri atas 3 kategori:

a. Biaya kontrak langsung yang meliputi:

- (1) Biaya transaksi untuk membuat kontrak, seperti biaya komisi penjualan dan administrasi penerbitan obligasi
- (2) *Opportunity cost* yang hilang. Misalnya tidak dapat mengambil proyek dengan npv positif karena adanya kontrak perjanjian.
- (3) Biaya insentif. Seperti bonus karyawan, pembayaran yang ditujukan agar manajer bertindak sesuai dengan tujuan pemilik.

b. Biaya yang ditanggung pemilik untuk mengawasi agen, seperti biaya audit

c. Kerugian yang diderita oleh pemilik akibat penyimpangan tindakan yang lolos dari pengawasan, seperti pengeluaran yang berlebihan dari manajer. Kerugian yang tidak dapat direduksi disebut dengan *residual loss*.

5. *Insider Ownership*

Insider Ownership adalah kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, yaitu para komisaris dan direksi perusahaan. Manajemen korporasi public yang besar biasanya bukan pemilik atau pemegang saham. Para pemilik menggaji manajer untuk melakukan aktivitas bisnisnya sehari-hari dan karena keduanya merupakan pemaksimum kesejahteraan maka sangat mungkin manajer tidak bertindak sesuai

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dengan kepentingan pemilik dengan tujuan memperhatikan kesejahteraan mereka sendiri.

Manajer sebagai pengelola perusahaan umumnya memiliki informasi yang lebih mengenai perusahaan dibanding dengan pemegang saham . Hal ini mengakibatkan informasi *asymetry* karena adanya informasi *asymetry* terjadilah konflik kepentingan antara *principal* dan agen, maka hal itu memotivasi manajer untuk menyajikan informasi yang tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya kepada principal. Solusi dari permasalahan diatas adalah *insider ownership* yang dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, semakin meningkat porsi *insider ownership* maka semakin baik kinerja perusahaan. *Insider ownership* akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*) sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

6. Hubungan *Insider Ownership* dengan *Firm Value*

Menurut Soliha dan Taswan *Insider Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan dalam riset ini konsisten dengan temuan Leland dan Pyle (1977). Temuan studi ini mengindikasikan bahwa kepemilikan *insider* merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini didukung oleh profitabilitas yang meningkat juga memberikan nilai perusahaan yang meningkat. Oleh karena itu bila ini terjadi pada perusahaan yang berukuran besar (size) maka menjadi konsisten dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian *insider* harus diwaspadai sebab mereka sangat berani mengambil risiko

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

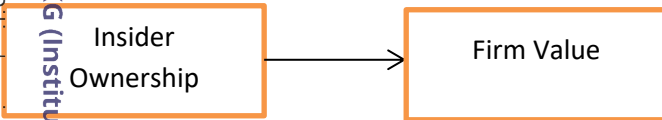
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dalam kebijakan hutang demi mencapai nilai perusahaan yang diinginkan. Dengan cara lain insider ownership berhubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari kajian di atas dapat dibuat hipotesis:

Insider Ownership berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.



Firm Size

Ukuran suatu perusahaan diistilahkan sebagai size. Brigham & Gapenski (1999), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar.

Menurut Taswan (2003:121), jumlah total aset yang dimiliki perusahaan merupakan proksi bagi ukuran perusahaan. Dari segi investasi, jumlah total aset yang besar mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan juga besar. Dari sisi lain, total penjualan perusahaan juga dapat digunakan untuk merefleksikan ukuran perusahaan. Hal yang sama dikemukakan juga oleh Etty M. Naser dan Fieldyandi (2006:110) dimana untuk melihat ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Im. Pandey (2001:7) mengemukakan bahwa penjualan lebih dipilih untuk menjadi proksi daripada total aset dalam menentukan ukuran perusahaan karena penjualan merefleksikan nilai saat ini. Euis Soliha & Taswan (2002) mengatakan bahwa perusahaan besar relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal.

Hak Cipta Ditindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Size merupakan ukuran perusahaan. Semakin besar size perusahaan informasi yang diungkapkan harus lebih banyak dibanding dengan size perusahaan yang lebih kecil.

Ukuran perusahaan merupakan *variable control* yang dipertimbangkan dalam banyak penelitian keuangan. Hal ini disebabkan dugaan banyaknya keputusan atas hasil keuangan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Perusahaan yang memiliki kemampuan yang lebih besar akan lebih banyak mendapat perhatian dari pihak luar, salah satunya adalah pemerintah. Pemerintah cenderung membelanjakan berbagai biaya yang dianggap sesuai dengan kemampuan perusahaan. Perusahaan besar akan dianggap mempunyai kemampuan yang lebih besar dan akibat selanjutnya perusahaan akan dibebani biaya yang besar, contohnya pajak. Jadi perusahaan besar memiliki kecenderungan yang lebih besar untuk melakukan perataan laba dengan alasan untuk menghindari pajak yang besar. Perusahaan besar akan mempunyai akses yang lebih luas ke pasar modal dan hal ini berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Oleh karena itu maka fleksibilitas dan kemampuannya memunculkan dana lebih besar dan hal ini berarti dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Hubungan antara *size* dan *firm value* adalah positif dan signifikan.

Dari kajian di atas dapat dibuat hipotesis:

Size berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*



F. Profitability

Bais Soliha & Taswan (2002:153) mengartikan profitabilitas perusahaan sebagai tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



operasinya. Profitabilitas yang kita bicarakan dalam hal ini adalah tingkat keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan Eugene F Brigham & Joel F. Houston (2001:99) mengemukakan bahwa profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen. Menurut mereka, profitability ratio adalah “A group of ratio that show the combines effects of liquidity, asset management, and debt on operating result.”

Penciptaan nilai perusahaan didukung oleh kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Semakin besar perusahaan mempunyai keuntungan maka akan semakin besar juga kemampuan perusahaan dalam membagi dividennya. Disamping itu profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memacu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Sehingga hubungan antara *profitability* dengan *firm value* berpengaruh positif dan signifikan. Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rika Susanti (2010) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value* perusahaan.

Dari kajian di atas dapat dibuat hipotesis:

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.



G. Penelitian terdahulu

Dalam penelitian terdahulu sudah dapat membuktikan hubungan-hubungan antara masing-masing variabel, seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Crutchenev dan Hamen (1989) telah melakukan penelitian yang dilakukan oleh keagenan yang berdasarkan tiga keputusan, yaitu ownership, kebijakan hutang dan dividen, dalam penelitian itu diketahui bahwa ketiganya dipengaruhi oleh banyak faktor. Selain itu penelitian lain yang tentang ukuran perusahaan pernah dilakukan oleh Ang dan Mc.



Connel (1982), dimana hasil yang didapat adalah adanya hubungan positif antara hutang dengan nilai perusahaan.

Hasil mengenai hubungan firm size dengan hutang telah dikemukakan oleh Titman dan Wessels (1988). Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan besar cenderung memiliki hutang yang tinggi dan menurut Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih mudah mendapatkan hutang hal ini berhubungan dengan jumlah kekayaan yang dapat dijadikan jaminan. Brigham dan Gapenski (1999) berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar untuk menjalankan operasi perusahaan, sehingga peningkatan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Catchney dan Hansen (1989) dalam judul Euis Soliha dan Taswan (2002) menyatakan bahwa mereka melakukan penelitian dalam konteks keagenan yang berdasarkan tiga keputusan yaitu ownership, kebijakan hutang dan dividen. Kebijakan hutang dan kebijakan dividen dapat mengurangi agency problem karena mereka dapat melakukan pengendalian terhadap *agency cost*.

Hasil penelitian-penelitian lain yang dilakukan tentang pengaruh variabel-variabel ini terhadap nilai perusahaan yang dilakukan di Indonesia dapat dilihat dari tabel sebagai berikut:

Tabel 2.3

Penelitian Terdahulu

Nama : Euis Soliha & Taswan

Judul Penelitian : *Debt, insider ownership, firm size, profitability, Firm value*

Sampel Penelitian: 95 perusahaan

Hasil Penelitian : Dengan memperhatikan kesimpulan riset, maka dapat dikatakan bahwa para manajer maupun pemilik saham dapat menggunakan instrumen kebijakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan tapi harus didukung pengawasan yang lebih ketat misalnya melibatkan investor lembaga. Kemudian kepemilikan *insider*, dukungan *firm size* dan profitabilitas akan memudahkan untuk mencapai nilai perusahaan yang diinginkan.

Hasil cipta milik IBI IKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) yang dilindungi Undang-Undang

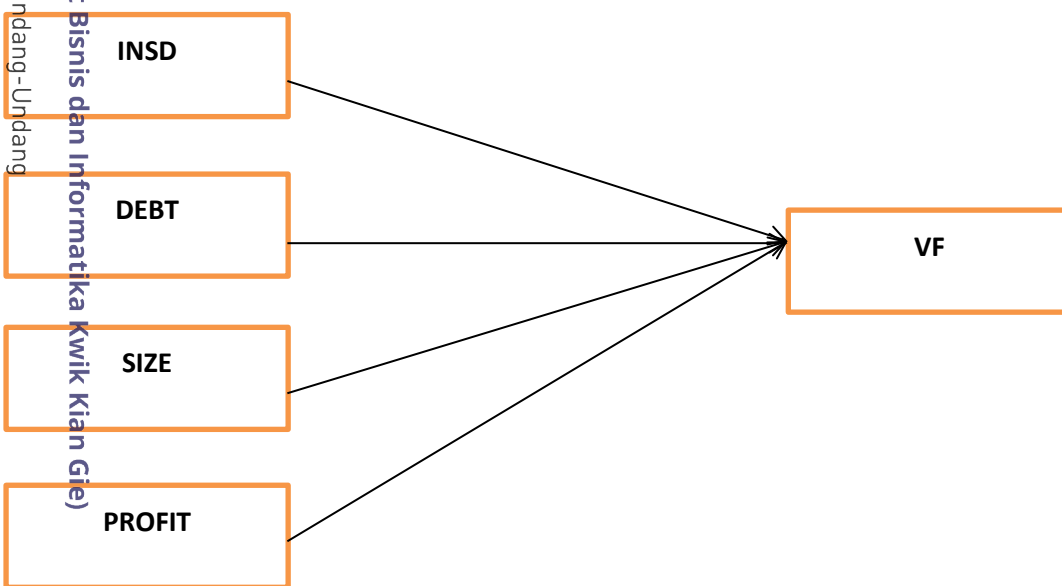
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



H. Kerangka Pemikiran

Untuk mencapai firm value yang tinggi ada beberapa faktor yang mempengaruhi baik itu faktor internal maupun eksternal. Dimana contoh faktor-faktor tersebut adalah variabel-variabel yang akan diteliti yaitu debt, insider ownership, size, profit. Variabel-variabel tersebut akan diuji secara individu maupun bersama.

Adapun kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: **(Gambar 2.1)**



Keterangan:

INSD = Kepemilikan manajerial

PROFIT = Tingkat Profitabilitas Perusahaan

SIZE = Ukuran Perusahaan

DEBT = Utang

VF = Nilai Perusahaan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



I. Hipotesis Penelitian

H₀ : Diduga *Debt* berpengaruh terhadap *firm value*

H_a : Diduga *Insider Ownership* berpengaruh terhadap *firm value*

H₀ : Diduga *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*

H_a : Diduga *Profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta dilindungi IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.