# BAB II

**KAJIAN PUSTAKA**

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai teori-teori yang berkaitan dengan penelitian seperti landasan teoritis. Pada landasan teoritis akan dijelaskan teori yang mendasari penelitian ini, dan teori-teori yang mendukung variabel-variabel penelitian ini seperti teori keagenan, teori sinyal, dan lain-lain. Selain teori-teori yang digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, pada bab ini juga akan dijabarkan berbagai hasil penelitian terdahulu, kerangka pemikiran yang merupakan pola pikir hubungan dari setiap variabel yang diteliti dan hipotesis yang merupakan dugaan sementara penulis akan hasil penelitian.

## Landasan Teoritis

### Agency Theory (Teori Keagenan)

Menurut Brigham & Houston (2001:22), manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusaahan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusaan, dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan yang disebut teori keagenan (*agency theory*).

Teori keagenan pertama kali dikemukakan pada tahun 1976 oleh Jensen & Meckling. Menurut Jensen & Meckling, (1976:308), *agency theory* merupakan sebuah kontrak kerja sama yang menyatakan bahwa seorang atau lebih (*principal*) meminta kepada orang lain (*agent*) untuk memberikan beberapa layanan atas nama mereka untuk melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. *Principal* adalah pemegang saham atau pemilik atau investor, sedangkan *agent* adalah manajer atau manajemen yang mengelola perusahaan.

Eisenhardt (1989:58)menggunakantiga asumsisifat dasar manusia untuk menjelaskan teori agensi yaitu :

1. *Self interest*, pada umumnya manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri
2. *Bounded rationality*, manusia memiliki keterbatasan rasionalitas
3. *Risk aversion*, manusia menghindari resiko

Berdasarkan asumsi tersebut, manajer sebagai manusia memiliki kemungkinan yang besar untuk bertindak berdasarkan sifat dasar manusia tersebut terutama *self interest* diri sendiri yang akan menimbulkan konflik antara manajer dengan pemegang saham atau biasa disebut konflik keagenan. Untuk mengurangi konflik tersebut maka dapat diberikan kepemilikan saham bagi manajer sehingga manajer memiliki tujuan yang sama dengan perusahaan dan pemegang saham.

Menurut Jensen & Meckling (1976:308), dalam setiap hubungan keagenan, akan menimbulkan biaya yang dikenal dengan biaya agensi (*agency* *cost*) yang ditanggung oleh prinsipal maupun agen. Biaya agensi terdiri atas 3 jenis yaitu:

1. biaya pengawasan (*monitoring cost*), yaitu biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan
2. biaya ikatan (*bonding cost*), yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak melakukan tindakan yang merugikan prinsipal
3. kerugian residual (*residual loss*), yaitu pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran prinsipal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan principal

### Signalling Theory (Teori Sinyal)

Menurut Brigham & Houston (2001:35-36) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan perusahaan disampaikan kepada pengguna laporan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki oleh investor. Informasi yang diberikan oleh perusahaan sangat penting bagi pihak investor diluar perusahaan. Informasi tersebut memberikan keterangan, catatan atau gambaran, baik keadaan masa lalu, saat ini, maupun yang akan datang untuk kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Menurut Setyaningrum & Sari (2011:86), ketika timbul asimetri informasi keputusan ungkapan yang dibuat untuk manajer dapat memengaruhi harga saham sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan investor yang kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan.

### Nilai Perusahaan

Brigham & Ehrhardt (2005:547) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang yang diharapkan pada tingkat diskonto sesuai biaya modal rata-rata tertimbang. Menurut Tarigan & Christiawan (2007:3) terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu :

1. Nilai Nominal

Adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.

1. Nilai Pasar (*Market Value*)

Adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham.

1. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Adalah nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

1. Nilai Buku (*Book Value*)

Adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

1. Nilai Likuidasi (*Liquidation Value*)

Adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Tobin’s q*. *Tobin’s q* adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Sudiyatno & Puspitasari, 2010:10). Rumus untuk menghitung *Tobin’s q* adalah (Santoso, 2017:71):

Keterangan:

EMV : Nilai pasar ekuitas (EMV = *closing price* x jumlah saham yang beredar)

EBV : Nilai buku dari total aset

D : Nilai buku dari total hutang

### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional. Investor institusional mencakup bank, dana pensiun, perusahaan asuransi, perseroan terbatas dan lembaga keuangan lainnya. Kepemilikan institusional dinyatakan dalam persentase (%) yang diukur dengan membandingkan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh investor institusional dibagi dengan total jumlah lembar saham yang beredar (Santoso, 2017:71).

Menurut Asmawati (2013:3) kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen. Dengan tingkat institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Rumus untuk menghitung persentase kepemilikan institusional sebagai berikut (Santoso, 2017:71) :

### Kepemilikan Manajerial

Menurut Sujoko & Soebiantoro (2007:44), kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan terbesar saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Manajer mendapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan tujuan manajemen dengan pemegang saham. Besarnya presentase yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris dapat dilihat dalam laporan keuangan yang ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena saham dimiliki oleh manajemen maka manajemen akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga semakin besar kepemilikan manajemen diperusahaan maka tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan dapat meningkat. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dalam satuan persentase sebagai berikut (Rahmatia, 2015:7):

### Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laba rugi dan/atau neraca. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan hasil pengembalian atas Aset (*Return on Asset*). *Return on Asset* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini dignakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Asset* (Hery, 2016:106):

## Penelitian Terdahulu

Penelitian yang meneliti mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas telah banyak dilakukan. Berikut ini beberapa ringkasan dari penelitian terdahulu yang dijadikan referensi dalam penelitian ini:

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| No. | Nama Peneliti | Judul Penelitian | Variabel Penelitian | Hasil Penelitian |
| 1. | Asmawati (2013) | Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan : Profitabilitas sebagai variable moderating | Dependen:  Nilai Perusahaan  Independen:  Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan,Kebijakan dividen  Moderasi:  Profitabilitas | Kepemilikan manajerial dan keputusan keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan  Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan |
| 2. | P.D & Suartana (2014) | Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan | Dependen:  Nilai Perusahaan  Independen:  Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional | Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan  Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan |
| 3. | Santoso (2017) | Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening | Dependen:  Nilai Perusahaan  Independen:  Kepemilikan Institusional  Intervening:  Kinerja Keuangan | Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan |
| 4. | Hartana & Putra (2017) | Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai pemoderasi | Dependen:  Nilai Perusahaan  Independen:  Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional  Moderasi:  *Corporate Social Responsibility* | Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan |
| 5. | Rahmatia (2015) | Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan : Tanggung Jawab Sosial sebagai variable moderating | Dependen:  Nilai Perusahaan  Independen:  Kepemilikan Manajerial  Moderasi:  Tanggung Jawab Sosial | Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan |
| 6. | Tarima *et al.* (2016) | Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan | Dependen:  Nilai Perusahaan  Independen:  Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan | Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan |
| 7. | Dewi & Badjra (2017) | Pengaruh Profitabilitas, Aktiva Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan | Dependen:  Nilai Perusahaan  Independen:  Profitabilitas, Aktiva Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal | Profitabilitas berpengaruh positif signifikan tehadap Nilai Perusahaan |
| 8. | Wulandari & Wiksuana (2017) | Peranan *Corporate Social Responsibility* dalam memoderasi pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan | Dependen:  Nilai Perusahaan  Independen:  Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan | Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan |

## Kerangka Pemikiran

1. **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional merupakan *outsider ownership* yang merupakan salah satu bagian dari struktur kepemilikan dalam perusahaan. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Amrizal & Rohmah, 2008:79). Teori agensi memberikan pandangan bahwa praktek kecurangan yang dilakukan oleh agen hingga berdampak pada turunnya nilai perusahaan dapat diminimalisirkan dengan adanya suatu mekanisme pengawasan atau monitoring, yaitu melalui implementasi tata kelola perusahaan (Amrizal & Rohmah, 2008:77). Dengan adanya kepemilikan dari pihak luar perusahaan maka pihak luar tersebut akan membantu dalam mengawasi dan mengontrol tindakan yang dilakukan manajemen dan dapat mengurangi tindakan *opportunistic* yang akan mengurangi *agency cost* sehingga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

1. **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial merupakan *insider ownership* yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan yang memengaruhi nilai perusahaan. Dalam teori keagenan disebutkan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri. Hal itu dapat memicu adanya konfilk antara manajer dan pemegang saham. Untuk itu manajer perlu diberikan kesempatan untuk memiliki saham dalam perusahaan. Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat (Sari, Arfan, & Musnadi, 2015:10). Dengan keikutsertaan manajer dalam kepemilikan saham perusahaan maka manajer akan berpendapat jika perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik akan memberikan keuntungan juga bagi mereka sehingga para manajer memiliki kepentingan dan tujuan yang sama dengan perusahaan dan para pemegang saham lainnya. Dengan demikian kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan.

1. **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Analisis profitabilitas perusahaan menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memeroleh laba (Pasaribu, Topowijono, & Sulasmiyati, 2016:156). Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Thaib & Dewantoro, 2017:33). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor. Nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja penusahaan meningkat. Sesuai dengan konsep teori sinyal, profitabilitas menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang ada dan akan memengaruhi harga saham yang berdampak pada nilai perusahaan.

# Gambar 2.1

**Kerangka Pemikiran**

Kepemilikan Institusional

Profitabilitas

Nilai Perusahaan

Kepemilikan Manajerial

(+)

(+)

(+)

## Hipotesis

Atas dasar kerangka pemikiran diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis berikut :

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan