# BAB II

# KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan membahas teori yang terkait dengan penelitian seperti teori utama penelitian (*grand theory*), teori nilai perusahaan, teori profitabilitas, teori *leverage*, teori ukuran perusahaan, dan teori kepemilikan institusi. Pembahasan lebih lanjut mengenai teori – teori tersebut dicantumkan pada sub-bab landasan teoritis. Selain membahas teori terkait dengan variabel penelitian, pada bab ini juga akan menguraikan penelitian terdahulu yang mendasari penelitian ini, kerangka pemikiran yang merupakan pola pikir hubungan antar variabel yang diteliti, dan hipotesis yang merupakan dugaan hasil sementara untuk penelitian ini.

## Landasan Teoritis

### Teori Yang Berkaitan

#### Teori Agency (Agency Theory)

Menurut Jensen dan Meckling (1976), keagenan adalah hubungan kontrak antara manajemen yang disebut *agency* dan pemegang saham yang disebut sebagai *principal*. *Agen* merupakan pihak yang mengelola perusahaan dan *principal* merupakan pihak pemegang saham atau investor. Dalam hal ini bahwa jelas terdapat pemisahan kepentingan antara *agency* dan juga *principal*. Menurut Zhang (2018:2) , terjadi tarik menarik kepentingan antara *agency* dan *principal* yang sering kali menjadi konflik yang disebut masalah agensi. Manajemen dalam mengelola perusahaan cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya yang mana berakibat pada besarnya beban yang ditanggung oleh perusahaan dan menurunkan keuntungan perusahaan. Hal ini tentu akan merugikan pemegang saham sebagai pihak yang akan menerima kemakmuran melalui peningkatan keuntungan perusahaan.

Biaya agensi merupakan pilihan bagi pemegang saham dalam rangka mengawasi dan membatasi ruang lingkup manajemen dalam mengelola perusahaan, khususnya perilaku oportunis. Biaya agensi tentu menjadi beban bagi pemegang saham sehingga pendekatan yang tepat untuk mengurangi biaya ini adalah kepemilikan manajerial. Hal tersebut akan meredakan konflik kepentingan karena terdapat kepentingan yang selaras antara investor dan manajemen, yaitu meningkatkan nilai perusahaan untuk memperoleh kemakmuran yang maksimal. Manajemen yang memiliki kepemilikan, dalam menetapkan kebijakan utang akan lebih berhati-hati karena mengandung risiko yang menjadi tanggungan bagi manajemen itu sendiri. Selain itu, kepemilikan manajerial menempatkan manajemen dalam dua posisi, yaitu sebagai pengelola perusahaan dan pengawas perusahaan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Dengan demikian, adanya kepemilikan manajerial akan mengurangi konflik agensi dan menyelaraskan kepentingan antara *agency* dan *principal*, yaitu mencapai tujuan perusahaan agar memperoleh kemakmuran yang maksimal.

#### Teori Signalling (Signalling theory)

Asimetris informasi terjadi antara manajemen dan investor ketika suatu informasi yang dimiliki oleh manajemen tidak dimiliki oleh investor (Myers dan Maljuf, 1984). *Signalling theory* bersumber dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya tentang bagaimana pengumuman informasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat memengaruhi perilaku pengguna informasi tersebut. Terdapat asumsi yang mendasari *signalling theory*, yaitu asimetris informasi yang merupakan perbedaan pemahaman informasi antara satu pihak dengan yang pihak lainnya sehingga menimbulkan persepsi yang berbeda juga. Asimetris informasi ini juga terjadi diantara manajemen dan pemangku kepentingan (*stakeholder* dan *shareholder*) dalam pengumuman informasi berupa penerbitan laporan keuangan. Maka hal ini berarti bagaimana informasi yang diumumkan tersebut dapat memberikan sinyal mengenai kinerja manajemen dalam rangka mewujudkan harapan dan keinginan para pemangku kepentingan.

Selain itu, *signalling theory* diharapkan agar informasi keuangan yang disampaikan kepada pemangku kepentingan dapat mengumumkan laba yang berkualitas berdasarkan akuntansi konservatisme. Hal ini dilaksanakan dalam rangka mencegah perilaku manajemen memanipulasi informasi laporan keuangan, seperti membesar-besarkan laba maupun aktiva. Sehingga informasi yang diterjemahkan oleh pemangku kepentingan sebagai sinyal baik apabila laba yang diperoleh perusahaan meningkat dan sebaliknya.

Selain itu, Zhang (2018:25) menyatakan bahwa asimetris informasi cenderung mengenai kemampuan dibandingkan tingkat pengembalian seperti beberapa kapitalis yang bersedia membeli utang karena ada kapitalis lain yang mungkin termasuk manajer itu sendiri, investor yang memperoleh informasi dengan biaya yang murah, maupun investor yang bersedia untuk membayar informasi atas kinerja manajemen. Asimetris informasi cenderung melibatkan kemampuan yang berarti bahwa kesenjangan informasi tergantung pada tingkat kemampuan untuk memperolehnya. Terdapat tiga tingkat kemampuan, yaitu kapitalis yang membeli utang karena manajemen membeli utang juga. Hal ini menjadi sinyal baik bagi kapitalis karena manajemen pasti memiliki informasi yang jauh lebih baik tentang kondisi perusahaan. Apabila manajemen membeli utang tersebut berarti terdapat keuntungan yang maksimal dan memiliki risiko yang lebih kecil karena risiko tersebut juga menjadi risiko bagi manajemen. Kedua, investor juga dapat memperoleh informasi melalui kerabat ataupun kenalan yang bekerja disuatu perusahaan sehingga tidak perlu biaya besar untuk mengetahui kondisi dalam perusahaan. Ketiga, investor memperoleh informasi dengan membayar sejumlah biaya.

#### Teori Struktur Modal (Capital Structure Theory)

Nilai perusahaan akan dicerminkan melalui harga saham. Menurut Fama dan French (1998), dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan, maka keputusan keuangan yang ditetapkan melalui fungsi keuangan manajemen akan berdampak pada nilai perusahaan. Struktur modal merupakan proporsi pendanaan dengan utang (*debt financing*), yaitu *leverage*. Struktur modal yang optimal merupakan kunci perbaikan kinerja dan produktivitas perusahaan melalui kombinasi utang dan ekuitas. Namun dalam menetapkan target struktur modal dapat berubah-ubah sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Pendanaan dengan utang tidak hanya digunakan untuk membiayai aktiva, modal, maupun menanggung beban tetap melainkan untuk meningkatkan penghasilan perusahaan yang merupakan harapan pemegang saham dalam memperoleh kemakmuran (Modigliani dan Miller, 1958). Terdapat sejumlah faktor yang memengaruhi struktur modal, di antaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat profitabilitas, dan tindakan manajemen.

*Trade-off model* menyatakan bahwa antara biaya dan manfaat akan saling meniadakan sehingga menghasilkan struktur modal yang optimal. Keseimbangan antara penghematan pajak merupakan manfaat dan biaya kesulitan yang muncul akibat penggunaan utang. Pengaruh *interest* *tax shield* akan maksimal, apabila penggunaan *cost of financial distress* juga optimal. Nilai perusahaan akan maksimal apabila tingkat utang optimal dan sebaliknya apabila tingkat utang melewati batas optimal, maka akan berdampak negatif bagi nilai perusahaan. Misalnya perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung berusaha mengurangi pajak dengan menambah rasio utangnya. Dengan rasio utang yang besar, maka pembayaran utang dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang berdampak pada berkurangnya jumlah pajak yang harus dibayarkan perusahaan.

### Nilai Perusahaan

Menurut Alexander (2018:518-520), untuk menentukan nilai perusahaan terdapat beberapa alternatif, yaitu metode *Price Earning Ratio* (PER) dan pendekatan *Price to Sales Ratio*. *Price Earning Ratio* merupakan perbandingan antara *market value of equity* dengan *net income* dimana terdapat beberapa kelemahan dari pengukuran ini karena pendapatan adalah pengukuran akuntansi dan secara tidak langsung berhubungan dengan kinerja ekonomi atau arus kas. Hal ini mengakibatkan laba akuntansi terus menyimpang dari kinerja ekonomi yang mendasarinya dalam beberapa tahun terakhir. Pendekatan *Price to Sales Ratio* merupakan perbandingan antara kapitalisasi pasar dengan tingkat penjualan dalam beberapa periode terakhir. Namun, rasio *Price to Sales* membutuhkan banyak asumsi implisit mengenai elemen kunci kinerja keuangan, seperti tingkat pertumbuhan, margin, persyaratan modal, dan struktur modal. Selain itu, nilai perusahaan dapat ditentukan dengan metode lainnya seperti *Enterprise Value/Earnings before Interest and Taxes (EBIT)* dan *Enterprise Value/EBITDA* *.*

Pada umumnya, beberapa alternatif pengukuran nilai perusahaan tersebut digunakan oleh para investor sebagai pertimbangan dalam keputusan investasinya di pasar modal. Bagi investor, harga saham yang murah dianggap memiliki potensi untuk memperoleh keuntungan yang besar apabila nantinya harga saham naik di kemudian hari. Menurut Setianto (2016a:41), harga saham yang murah justru memiliki kemungkinan *value trap* yang menjadi risiko bagi investor. Harga saham yang murah tersebut, baik diukur berdasarkan *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), maupun pengukuran lainnya menggambarkan kondisi perusahaan yang tidak memiliki masa depan meskipun sudah lama terdaftar dalam pasar modal. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa hal, yaitu perusahaan tidak mampu secara konsisten untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham, tersingkirnya perusahaan akibat persaingan yang ketat dengan perusahaan lainnya, dan tidak terbukanya manajemen dalam menyampaikan informasi tentang kondisi perusahaan. Nilai perusahaan yang rendah tidak menjadi jaminan bahwa risiko dalam suatu investasi minimal. Maka dalam meninjau kelayakan investasi dalam suatu perusahaan, tentu harus memerhatikan faktor-faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga mencerminkan kinerja perusahaan dalam mencapai tujuannya yang turut memengaruhi kepercayaan pemegang saham. Penilaian pemegang saham atas kepercayaannya terhadap perusahaan digambarkan melalui mekanisme permintaan dalam bursa efek. Menurut Sudiyatno dan Puspitasari (2010), manajemen sebagai pihak yang diberikan kepercayaan oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam rangka mewujudkan harapan pemegang saham, yaitu meningkatnya nilai perusahaan. Dengan nilai perusahaan yang tinggi, maka akan diikuti oleh kemakmuran pemegang saham yang ditandai dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Harga pasar saham menggambarkan kinerja perusahaan, yaitu keputusan pendanaan dan manajemen aset yang diikuti oleh kekayaan pemegang saham.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* yang merupakan rasio perbandingan antara harga pasar saham dengan laba per saham sehingga pengukuran ini dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba di masa depan. Menurut Prasetyorini (2013), *Price Earning Ratio* menggambarkanbesarnya minat dan kesediaan investor untuk membayar setiap rupiah keuntungan yang dilaporkan oleh perusahaan. Dengan pengukuran *Price Earning Ratio*, maka pemegang saham dapat melakukan pertimbangan atas keputusannya dalam memilih saham yang sekiranya dapat memberikan keuntungan di masa mendatang. *Price Earning Ratio* yang tinggi mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan sebaliknya. Apabila *Price Earning Ratio* rendah, maka tidak ada makna bagi pemegang saham karena hal tersebut menggambarkan kondisi perusahaan dengan laba yang rendah maupun mengalami kerugian. Selain itu, karena pengukuran dengan *Price Earning Ratio* lebih fokus pada laba bersih perusahaan, maka kewajaran harga saham dapat diketahui. Terdapat dua cara untuk menilai kewajaran harga saham perusahaan setelah diketahui *Price Earning Ratio*-nya, yaitu melalui perbandingan terhadap perusahaan yang bergerak di sektor yang sama dan melalui kinerja masa lampau perusahaan (Setianto, 2016a:42).

Menurut Azis, Mintarti, dan Nadir (2015:86), umumnya nilai perusahaan diukur dengan *price to book* value di mana semakin tinggi rasio *price to book value* menunjukkan bahwa terdapat prospek terkait dengan keuntungan investasi yang akan diterima oleh para pemegang saham di masa mendatang. Nilai buku adalah nilai saham dari sisi pembukuan emiten, sedangkan nilai saham di pasar modal disebut sebagai nilai pasar. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price book value* yang merupakan rasio perbandingan antara harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan sehingga *rasio price book value* diatas satu berarti harga pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya yang menandai bahwa perusahaan berjalan dengan baik. Kesejahteraan pemegang saham merupakan tujuan perusahaan sehingga rasio *price book value* yang tinggi menggambarkan tingkat kesejahteraan pemegang saham yang tinggi juga. Dengan demikian, *price book value* merupakan rasio yang digunakan untuk menentukan prospek keuntungan yang akan diterima pemegang saham di masa mendatang.

### Profitabilitas

Menurut Kasmir (2015:196), profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang diperoleh dari penjualan maupun pendapatan investasi dimana turut menunjukkan efisiensi perusahaan. Selain itu, profitabilitas juga menjadi ukuran efektivitas manajemen yang berfungsi sebagai indikator bagi pemegang saham untuk melihat seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset maupun ekuitas dalam kegiatan operasionalnya untuk memperoleh keuntungan selama beberapa periode operasi. Dengan kata lain, profitabilitas merupakan indikator bagi pemegang saham untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa mendatang.

Menurut Hantono (2018:11), terdapat beberapa alternatif yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, di antaranya *Gross Profit Margin* yang menunjukkan kemampuan perusahaan melakukan penjualan diatas harga pokok*, Net Profit Margin* menggambarkan kondisi perusahaan melalui laba bersih yang diperoleh*, Return On Asset* menggambarkan tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan atas investasi yang ditanamkan*, Return On Equity* menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan atas modal yang telah dikeluarkan*,* danyang terakhir *Earning Per Share* menunjukkan kinerja manajemen dalam memperoleh kemakmuran bagi pemegang saham. Selain itu, terdapat juga pengukuran profitabilitas yang berdasarkan tingkat pengembalian investasi terhadap aktiva perusahaan, yaitu ROI (*Return On Investment*). Pengukuran dengan ROI (*Return On Investment*) untuk mengetahui sejauh mana tingkat pengembalian perusahaan atas pemanfaatan sumber daya yang ada dalam bentuk investasi sehingga hubungan antara ROI (*Return On Investment*) dengan pemanfaatan sumber daya perusahaan berbanding terbalik (Poniman dan Hidayat, 2015:106). Apabila dengan nilai pendapatan yang sama dan pemanfaatan sumber daya yang sedikit, maka tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan akan semakin besar.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan ROE yang merupakan rasio perbandingan antara *earning after tax* atas total ekuitas suatu perusahaan. Selain itu, ROE dapat menunjukkan bagaimana kemampuan bank dalam menghasilkan laba setelah pajak dengan mengatur ekuitas yang dimilikinya. Semakin besar rasio ROE, maka semakin besar juga nilai laba yang akan diperoleh. Dengan demikian, profitabilitas yang diukur dengan ROE dapat menjadi indikator bagi para pemegang saham dalam memperkirakan kondisi kerugian atau laba suatu perusahaan. Apabila rasio ROE semakin besar, maka akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya.

### *Leverage*

Menurut Kasmir (2015:151), rasio *leverage* merupakan kombinasi atas penggunaan dana perusahaan dimana setiap penggunaan data yang berasal dari utang harus dibatasi sehingga tidak membebani perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang tidak memiliki *leverage* berarti struktur pendanaannya terdiri atas seratus persen modal sendiri. Sedangkan Raharja dan Putra (2016), menyatakan bahwa *leverage* menggambarkan kondisi perusahaan atas penggunaan utang dalam memenuhi besarnya dana yang dibutuhkan sehingga rasio *leverage* dapat menjadi dasar untuk menilai risiko apabila berinvestasi dalam suatu perusahaan. Rasio *leverage* yang besar menunjukkan besarnya risiko investasi yang akan diterima oleh pemegang saham dan sebaliknya. Menurut Kasmir (2015:158), rasio *leverage* menandakan kelayakan dan risiko keuangan perusahaan melalui perbandingan antara utang dengan ekuitas. Total aset yang tinggi tidak menjadi jaminan bahwa kondisi suatu perusahaan baik, maka dari itu investor juga mempertimbangkan rasio *leverage* dalam keputusan investasinya. Rasio *leverage* yang tinggi dan aset yang tinggi dapat berarti bahwa apabila perusahaan tidak sanggup melunasi utangnya tepat waktu, maka dapat diasumsikan bahwa aset yang tinggi tesebut diperoleh melalui utang sehingga hal ini akan meningkatkan risiko investasi.

*Pecking order theory* menyatakan bahwa dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya, sebaiknya perusahaan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu seperti obligasi dan kemudian diikuti dengan sekuritas yang memiliki karakteristik opsi seperti obligasi konversi (Myers dan Maljuf, 1984). Apabila kebutuhan pendanaan masih belum cukup, maka perusahaan dapat menggunakan pendanaan dari pihak internal seperti laba ditahan maupun melalui pendanaan dari pihak luar seperti pinjaman dana dan menerbitkan saham di pasar modal.

Menurut Hantono (2018:12-13), terdapat tiga cara untuk mengukur leverage, yaitu rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) yang menggambarkan sejauh mana utang perusahaan dijamin oleh ekuitasnya atau dengan kata lain mengukur perbandingan antara jumlah dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan, *long term Debt to Equity Ratio* menggambarkan sejauh mana ekuitas perusahaan dapat menjamin utang jangka panjang perusahaan, dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang menggambarkan sejauh mana utang perusahaan dijamin oleh aktivanya. Dalam penelitian ini *leverage* diukur melalui rasio (DER) *debt to equity* yang merupakan rasio perbandingan antara utang dan ekuitas. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal yang salah satunya diperoleh melalui utang.

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan ditentukan oleh total aset maupun total penjualan bersih dimana semakin besar jumlahnya, maka semakin besar ukuran suatu perusahaan (Raharja dan Putra, 2016). Selain itu, Zhang (2018:102) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dibatasi oleh kekayaan pribadi pengusaha sehingga perusahaan dengan ukuran yang besar kemampuan yang lebih baik dan memiliki risiko yang kecil. Suatu perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan skalanya, yaitu skala *gurem* (kecil sekali), kecil, menengah, dan besar (Riniwati, 2016:34). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur berdasarkan total asetnya karena besarnya suatu perusahaan ditentukan oleh besarnya total aset yang dimiliki perusahaan tersebut (Prasetyorini, 2013). Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2018:80), aset merupakan sumber daya yang dikendalikan dan diperoleh perusahaan di masa yang lampau serta diharapkan agar dapat memberikan hasil manfaat bagi perusahaan di masa mendatang.

Dalam menentukan suatu perusahaan besar atau kecil dapat dilihat dari nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai aktiva dimana perusahaan dimana perusahaan besar mempunyai dana besar untuk mencukupi pembiayaan operasi perusahaan (Ussu et al., 2017). Perusahaan yang sudah *well–established* cenderung mudah memenuhi kebutuhan pendanaannya di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki fleksibilitas untuk menjangkau akses tersebut seperti kredibilitas perusahaan yang dapat meyakinkan calon investor untuk membeli sahamnya maupun memperoleh pinjaman atas dasar kepercayaan kreditor terhadap perusahaan. Umumnya jumlah aset suatu perusahaan besar dan dapat mencapai puluhan triliun sehingga dalam pengukuran menggunakan logaritma natural total aset untuk menyederhanakan pengukuran dalam penelitian.

### Kepemilikan Institusi

*Agency theory* menyatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen dan para pemegang saham yang mana berpotensi memicu terjadinya konflik diantara keduanya (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Wida dan Suartana (2014), perilaku manajer dipengaruhi kuat oleh jumlah pemegang saham yang besar. Dalam hal ini, kepemilikan institusional yang besar akan meningkatkan sistem pengendalian perusahaan sehingga dapat menekan tingkat kecurangan yang dilakukan oleh manajer dimana turut mengurangi nilai perusahaan. Dengan adanya fungsi pengawasan tersebut, maka kepentingan yang bertentangan tersebut dapat menjadi selaras yang ditandai dengan meningkatnya nilai perusahaan melalui kinerja manajemen yang baik. Sedangkan menurut Hery (2014:173), kepemilikan institusional menjadi tolok ukur kemampuan pengawasan manajemen suatu perusahaan. Hal ini terkait dengan kepemilikan institusi memiliki peran dan andil untuk melaksanakan fungsi *monitoring*.

Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor dan salah satu di antaranya kepemilikan institusi (Subagyo, Masruroh, dan Bastian, 2018:47). Kepemilikan institusi akan mendorong pengawasan terhadap manajemen. Namun besarnya kekuasaan untuk mengawasi manajemen ini tergantung besarnya saham yang diinvestasikan dalam perusahaan tersebut. Menurut Setianto (2016b:13), Investor institusi merupakan perusahaan yang berinvestasi baik atas nama institusi maupun individu. Perusahaan yang dimaksud sebagai investor institusi adalah perusahaan yang bergerak di bidang pengelolaan investasi dan jasa keuangan baik dana pensiun, reksa dana, asuransi perusahaan, maupun bank. Nama dari sebuah perusahaan besar yang terkenal umumnya menarik investor institusi di mana sahamnya sering diperdagangkan sehingga menjadi likuid. Semakin banyak saham yang tersedia dalam pasar modal, maka akan menciptakan harga yang semakin efisien untuk dibeli.

Investor institusi yang memiliki dana yang besar dapat melakukan perdagangan dalam pasar modal untuk membeli saham yang lebih banyak dengan biaya yang lebih murah. Tingginya mobilitas perdagangan saham dengan jumlah yang besar akan menciptakan pasar modal yang efisien. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusi diukur melalui perbandingan jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham yang beredar (Sukirni, 2012).

## Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan penelitian terdahulu yang memberikan gambaran dan hasil yang berbeda-beda terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perbedaan hasil yang dipaparkan oleh penelitian terdahulu menjadi alasan peneliti tertarik untuk melaksanakan penelitian lebih lanjut mengenai nilai perusahaan.

**Tabel 2.1**

**Ikhtisar Penelitian Terdahulu**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **No.** | **Nama Peneliti** | **Judul** | **Tahun** | **Hasil** | **Sampel** |
| 1 | Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya | Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011 | 2013 | Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. | 71 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2011 |
| 2 | Dwi Sukirni | Pengaruh Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Tentang Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010) | 2012 | Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifkan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh positif secara tidak signifkan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifkan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan Institusional berpengaruh positif secara signifkan terhadap nilai perusahaan. | Semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 - 2010 |
| 3 | Sri Hermuningsih | Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia | 2013 | Profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. | 150 sampel perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006 - 2010 |
| 4 | Titin Herawati | Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan | 2013 | Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan | 51 sampel perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 -2011 |
| 5 | Ni Putu Wida dan I Wayan Suartana | Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan | 2014 | Kepemilikan  manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan | 80 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 -2013 |
| 6 | Bhekti Fitri Prasetyorini | Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan | 2013 | Ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. | 64 perusahaan industri dasar dan kimia yang listing di BEI pada tahun 2008-2011 |
| 7 | Tarakanita Ussu, Ivonne S. Saerang, dan Imelda W. J Ogi | Analisis Struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Pe Terhadap Nilai Perusahaan Industri Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016 | 2017 | Secara parsial struktur kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan resiko perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan | 40 perusahaan sub-sektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 |
| 8 | Ade Pratiwi Indasari dan I Ketut Yadnyana | Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Likuiditas, Dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan | 2018 | Profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sedangkan variabel likuiditas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. | 120 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 |
| 9 | Komang Adik Hari Raharja dan I Made Pande Dwiana Putra | Risiko Kredit Sebagai Pemoderasi Pengaruh *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan | 2016 | *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, bahwa risiko kredit mampu memperlemah pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan, dan risiko kredit tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. | 81 perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 - 2014 |
| 10 | Ta’dir Eko Prasetia,  Parengkuan Tommy, dan  Ivone S. Saerang | Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI | 2014 | Stuktur modal mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, risiko perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. | 40 perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI  periode 2009 - 2012 |

Sumber: Data Olahan

## Kerangka Pemikiran

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang diikuti dengan kemakmuran pemegang saham. Profitabilitas yang merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas yang dimiliki suatu perusahaan. Selain itu, profitabilitas juga menggambarkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan ekuitas dengan tujuan memenuhi harapan dan keinginan pemegang saham. Semakin tinggi profitabilitas akan memberikan sinyal baik bagi pemegang saham dalam mengambil keputusan investasinya di masa mendatang. Hal tersebut akan menarik pemegang saham karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki prospek investasi di masa depan. Dengan demikian, profitabilitas yang tinggi menggambarkan nilai perusahaan yang tinggi dan sebaliknya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Indasari dan Yadnyana (2018), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

*Leverage* merupakan rasio perbandingan antara utang dengan ekuitas. Dalam hal ini, *leverage* menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban dengan ekuitas yang dimilikinya. Selain itu, *leverage* berkaitan dengan keputusan pendanaan yang diambil oleh manajemen dalam struktur modal perusahaan, yaitu memenuhi kebutuhan pendanaan dengan utang. Keputusan keuangan tersebut akan meninggalkan risiko dimana akan menjadi sinyal bagi pemegang saham mengenai internal perusahaan dan prospek di masa mendatang. Perusahaan dengan aset yang tinggi tidak menjamin bahwa kondisi perusahaan tersebut baik karena apabila perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak *solvable* sehingga dapat diasumsikan bahwa aset yang tinggi diperoleh melalui penggunaan utang. Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, *leverage* menggambarkan bagaimana perusahaan menggunakan sumber modal yang diperoleh melalui utang tidak hanya untuk membiayai aktiva, modal, maupun beban yang ditanggung perusahaan tetapi juga bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Rasio *leverage* diatas satu menandakan porsi utang yang lebih besar daripada ekuitas yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan lebih memusatkan kinerjanya untuk melunasi kewajibannya daripada meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan rasio *leverage* dibawah satu menandakan porsi ekuitas yang lebih besar daripada utang sehingga perusahaan dapat memusatkan perhatian untuk meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan harapan dan keinginan bagi pemegang saham karena utang perusahaan dianggap mampu dipenuhi oleh jumlah ekuitas yang dimiliki. Dengan demikian, rasio *leverage* menjadi indikator pemegang saham dalam menilai kinerja manajemen dalam pengambilan keputusan pendanaan yang berakibat pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio *leverage*, maka nilai perusahaan semakin rendah yang diikuti dengan risiko investasi yang tinggi dan sebaliknya. Dalam penelitian Raharja dan Putra (2016) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan digambarkan melalui besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin besar pula fleksibilitas perusahaan dalam mengakses sumber modal dalam rangka memenuhi kebutuhan pendanaan. Perusahaan dengan aset yang besar memiliki kredibilitas yang tinggi di mata kreditor dan pemegang saham dan sebaliknya. Ukuran perusahaan yang besar dianggap dapat memberikan tingkat pengembalian investasi maupun pinjaman yang menguntungkan kepada pemegang saham dan kreditor sehingga ukuran perusahaan menjadi indikasi pengukuran nilai suatu perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang besar memiliki nilai perusahaan yang tinggi memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan memiliki peluang untuk bertumbuh lebih tinggi. Peluang tersebut diperoleh sebagai akibat dari kemudahan dalam memperoleh sumber dana. Dengan ukuran perusahaan yang besar, maka manajemen lebih leluasa dalam menggunakan aset yang besar pula dalam kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan dan memenuhi harapan dan keinginan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Dalam penelitian Prasetia et al. (2014), menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusi menjadi tolok ukur kemampuan pengawasan kinerja manajemen dalam suatu perusahaan. Oleh karena itu, besarnya dana yang ditanamkan oleh investor institusi ikut memengaruhi seberapa besar andil dan kuasanya dalam mengawasi dan mengendalikan kinerja manajemen dalam tingkat tertentu. Dalam perusahaan terjadi konflik keagenan, yaitu pertentangan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen sehingga kepemilikan institusi dapat menjadi solusi untuk menyelaraskan tujuan yang bertentangan tersebut. Investor institusi mengawasi dan mencegah terjadinya perilaku oportunis manajemen serta mengarahkan agar manajemen mencapai tujuan perusahaan yaitu memakmurkan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.

Selain itu, porsi kepemilikan institusi yang besar dalam suatu perusahaan dapat menarik minat investor lainnya karena dianggap perusahaan memiliki pengawasan yang baik. umumnya kepentingan investor baik institusi maupun ritel sama, namun bila ditinjau dari sisi kepemilikannya pasti lebih besar dimiliki oleh institusi. Oleh karena itu, dengan mengindikasikan jumlah saham investor institusi dalam perusahaan menjadi secara tidak langsung menjadi jaminan bagi investor ritel bahwa perusahaan dianggap dapat memberikan keuntungan atas investasinya tersebut.

Dalam penelitian Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hal ini berarti bahwa semakin besar saham yang dimiliki institusi, maka pengawasan terhadap manajemen akan semakin baik. apabila dapat memastikan kinerja manajemen sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan tentu akan memakmurkan para pemegang saham juga.

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**

Profitabilitas

*Leverage*

Ukuran Perusahaan

Kepemilikan Institusi

Nilai Perusahaan

## Hipotesis

H1 : profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H3 : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.