

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### 1. Teori Keagenan ( *Agency Theory* )

Menurut Wibowo dan Siti (2014) mendefinisikan bahwa hubungan keagenan adalah hubungan antara dua pihak yaitu pihak agen sebagai pihak yang diberi wewenang untuk menjalankan suatu tugas atau disebut manajer, serta pihak principal yaitu pihak yang memberikan wewenang dan tugas kepada agen atau disebut pemegang saham. Manajer sebagai penerima tugas seharusnya dapat menentukan kebijakan yang mengutamakan kepentingan pemegang saham yaitu salah satunya dengan memaksimalkan nilai saham perusahaan (Wahyuni dkk, 2013). Namun Wibowo dan Siti (2014) juga menambahkan kedua belah pihak yang terikat dalam suatu perjanjian tersebut cenderung akan mencapai dan memaksimalkan kepentingannya masing-masing. Hal itu akan menimbulkan konflik yang dinamakan *agency problem*.

Paranita (2007) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100 % sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan.

## 2. *Bird in The Hand Theory*

Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan dividen dalam jangka waktu yang lama. Investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini.

Pembayaran dividen saat ini terjadi karena ada anggapan bahwa mendapat dividen saat ini risikonya lebih kecil daripada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang meskipun *capital gain* di masa mendatang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen saat ini, selain karena juga adanya ketidakpastian tentang arus kas perusahaan dimasa depan. Sudiyatno dan Puspitasari (2010) juga berpendapat bahwa dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

## 3. *Signalling Theory*

Menurut Fernandar (2012) isyarat atau signal merupakan suatu tindakan oleh perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan para pemegang saham. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk

memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, dimana perusahaan mengetahui lebih banyak informasi serta prospek perusahaan yang akan datang daripada pihak luar (Prapaska, 2012).

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Informasi yang disajikan akan sangat bermanfaat bagi investor maupun calon investor sebagai salah satu dasar analisis dalam berinvestasi. *Signalling Theory* menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang baik akan memberikan sinyal positif bagi para investor dalam memandang prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik membeli saham perusahaan tersebut (Nofrita, 2013).

#### 4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Herawati, 2013). Harga saham merupakan pencerminan nilai perusahaan. Pada dasarnya perusahaan memiliki suatu tujuan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan. Kesejahteraan pemegang saham yang maksimal tersebut dapat terwujud apabila nilai perusahaan dimaksimalkan. Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan

memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa datang.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur dari beberapa aspek, salah satunya mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013) dimana nilai perusahaan diukur menggunakan kinerja pasar yaitu menggunakan rasio *Tobin's Q*.

## 5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Atau dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi

lebih baik. Profitabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva atau dengan modal (ekuitas). Dalam hal ini dapat dijelaskan untuk mengetahui profitabilitas suatu perusahaan adalah sangat penting bagi investor maupun kreditor (Ikbal, 2011).

Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dapat dihitung berdasarkan penjualan atau aktiva atau modal sendiri.

#### 6. Kepemilikan Manajerial

Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Suatu ancaman bagi perusahaan jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri bukan untuk kepentingan perusahaan. Dalam hal ini, masing-masing pihak mempunyai kepentingan sendiri-sendiri. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyebutkan masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) berargumentasi bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan.

Dalam penelitian ini yang menjadi sorotan utama adalah konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen. Konflik yang terjadi antara pemegang saham dan pihak manajemen tersebut diatas tentu akan berbeda jika dalam struktur kepemilikan saham terdapat kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham.

Dalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi *stakeholder* perusahaan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Dalam teori keagenan, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dan pemegang saham. Hal ini akan berbeda jika manajernya tidak sekaligus sebagai pemegang saham, kemungkinan manajer tersebut hanya mementingkan kepentingannya sebagai manajer (Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

## 7. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan ( Sukirni, 2012 ). Secara umum suatu perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang nantinya dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham.

Dalam melakukan penilaian terhadap sebuah perusahaan, investor sangat membutuhkan informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut salah satunya adalah kebijakan dividen. Pengumuman yang diberikan perusahaan mengenai kebijakan dividen akan memberikan informasi kepada para investor untuk mengambil keputusan berinvestasi dan memprediksi prospek perusahaan di masa yang akan datang. Besarnya dividen yang akan dibagikan tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan.

Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham bisa berupa :

### a. Dividen Tunai (cash dividend)

Dividen Tunai adalah dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.

b. Dividen Saham (stock dividend)

Dividen saham merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham-saham yang dimiliki.

8. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage* (Agustina, 2009). Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Teori yang menjelaskan mengenai kebijakan hutang diantaranya yaitu *Pecking Order Theory*. Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) urutan pendanaan menurut teori *pecking order theory* adalah Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order theory* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.



## **B. Penurunan Hipotesis dan Penelitian Terdahulu**

### **1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan melalui profitabilitas, dimana profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai akan semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham juga akan meningkat (Nofrita, 2013). Adanya rasio profitabilitas yang tinggi akan memberikan daya tarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Martalina (2011) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang meningkat ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan. Dengan tingginya tingkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan, maka akan berdampak terhadap harga saham perusahaan yang akan meningkat serta dapat mempengaruhi nilai perusahaan di mata para investor.

Dalam penelitian Mardiyati dkk.,(2012), serta Ayuningtyas dan Karunia (2013), menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010) dan Hemastuti

(2014) yang menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh positif signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Berdasarkan tinjauan teori tersebut, maka dapat ditarik suatu hipotesis berikut:

**H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

## **2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak jajaran manajerial perusahaan berdasarkan jumlah saham yang beredar pada tahun tertentu. Yang termasuk kedalam jajaran manajerial adalah dewan direksi perusahaan. Sulistyani (2010) mengatakan bahwa memaksimalkan jumlah kepemilikan manajerial adalah salah satu cara untuk menekan terjadinya konflik agensi dalam perusahaan, dikarenakan manajemen akan sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait perusahaan dimana keputusan tersebut juga akan berdampak terhadap dirinya selaku pemegang saham.

Didalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi *stakeholder* perusahaan, maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan Hemastuti, (2014).

Dengan meningkatnya jumlah kepemilikan manajerial, akan mempererat status kekayaan manajemen secara pribadi dengan kekayaan perusahaan, sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi resiko atas kehilangan kekayaannya. Kepemilikan manajerial ini akan dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan karena dimata para investor sebuah perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang akan dapat memberikan jaminan, bahwa setiap keputusan yang diambil manajemen adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Namun kepemilikan manajerial juga dapat menurunkan nilai perusahaan apabila proporsi saham yang dimiliki manajer tidak dibatasi atau dikontrol dengan baik, dimana nantinya akan dapat menyebabkan manajer bertindak hanya sesuai kepentingan pribadi bukan perusahaan

Uraian diatas sesuai dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa variabel struktur kepemilikan saham mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu pula hasil penelitian Rosyita (2008) dan Susanti (2010), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun bertolak dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardiyanti (2012) yang menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan teori tersebut, maka dapat ditarik suatu hipotesis berikut:

**H<sub>2</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

### **3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Agustina (2009), Kebijakan Dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen.

Berdasarkan *Bird In The hand Theory* Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi diperusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Dalam penelitian Susanti (2010), menyatakan bahwa variabel kebijakan deviden memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, menunjukkan semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham menyebabkan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Begitu pula penelitian yang dilakukan Wibowo dan Siti (2014) serta Ayuningtyas dan Kurnia (2013), yang menghasilkan kesimpulan yang sama, bahwa

kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tinjauan teori tersebut, maka dapat ditarik suatu hipotesis:

**H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

#### **4. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Disisi lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya.

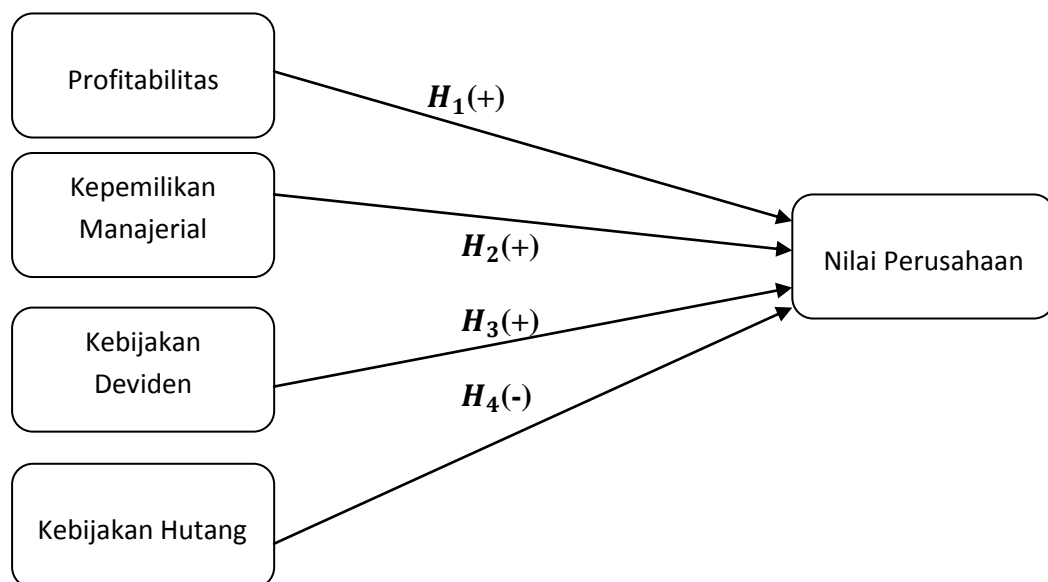
Penambahan utang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, dimana utang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar utang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Wihardjo (2014) serta Rustendi dan Jimmy (2008) memberikan hasil dimana kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil yang sama juga diperoleh oleh Wahyuni dkk., (2013) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Hemastuti (2014) dimana kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan teori tersebut, maka dapat ditarik suatu hipotesis:

**H<sub>4</sub>: Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

### C. Model Penelitian

Berdasarkan dari penjelasan-penjelasan yang telah dikemukakan sebelumnya dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 2. 1**

**Model Penelitian**