

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Trade of Theory*

teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

menurut Brigham dan Houston, (2006) *trade-off theory* merupakan dimana perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang. Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.

2. *Agency Theory*

Jensen dan Meckling, (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan (*Agency Theory*) adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan

Investor(*principal*). *Principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*).

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa *principal* tidak mampu mengelola perusahaannya sendiri sehingga menyerahkan tanggung jawab operasional perusahaan kepada *agent*. Pihak manajemen sebagai *agent* bertanggung jawab secara profesional mengelola perusahaan dengan baik untuk memaksimalkan kinerja dan laba perusahaan. Sementara itu pihak *principal* akan melakukan pengendalian terhadap kinerja *agent* tersebut dengan memastikan modal yang telah diinvestasikan dikelola dengan baik dan benar. Apabila tujuan *agent* dan *principal* sama maka tujuan untuk menaikkan nilai perusahaan melalui kinerja perusahaannya akan terwujud.

3. *Signaling Theory*

Brigham dan Houston, (2006) segala sesuatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan akan memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signalling Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005). *Signalling Theory* berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang

dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Suwardjono, 2005).

4. Kepemilikan Institusional

Adriani (2011), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Dengan tingginya tingkat pengawasan bagi perusahaan maka akan membuat suatu perusahaan tersebut lebih terkendali sehingga dapat mencegah atau menghalangi perilaku pihak manajer untuk bertindak yang dapat merugikan suatu perusahaan dan dapat mengecilkan penyelewengan dalam perusahaan.

5. Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan antara keseluruhan modal eksternal baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan jumlah modal sendiri

(Riyanto, 1999). Perdefinisi, struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston, (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal faktor yang pertama adalah stabilitas penjualan, perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Faktor yang kedua adalah struktur aktiva, perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Faktor yang ketiga mempengaruhi struktur modal adalah leverage operasi. Dalam hal ini, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena memiliki resiko bisnis yang lebih kecil. Faktor keempat adalah tingkat pertumbuhan, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang.

6. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004). Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) profitabilitas merupakan gambaran dan

kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, laba perusahaan juga merupakan elemen dalam menentukan nilai perusahaan.

Menurut Saidi (2004), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Para pihak investor menanamkan saham pada perusahaan ialah untuk mendapatkan pengembalian. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan, maka semakin besar pengembalian yang diharapkan pihak investor, sehingga nilai perusahaan menjadi lebih baik.

7. Ukuran Perusahaan

Eka (2010) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki ukuran pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki ukuran pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan keuntungan yang kecil. Menurut Analisa (2011),

ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

8. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat, dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya (Bambang, 2010). Nilai

perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *pricebook value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Weston dan Brigham, 2000).

B. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak institusi perusahaan pada akhir tahun (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh pihak institusi perusahaan, kepemilikan institusional dalam perusahaan, yang berfungsi sebagai alat untuk memonitor atau melakukan pengawasan perusahaan yang digunakan untuk mencegah manajemen melakukan tindakan-tindakan yang dapat merugikan perusahaan, kepemilikan

institusional di dalam suatu perusahaan mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen.

Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan, Semakin besar kepemilikan institusi maka semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi untuk mengawasi manajemen. Akibatnya hal itu akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk meng-optimalkan nilai perusahaan, sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Penelitian Barclay and Holderness, (1990) menemukan bahwa tingkat kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, berdasarkan pernyataan diatas maka dapat ditarik hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1: kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri, merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud cukup besar, cenderung menggunakan hutang dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aktiva tak berwujud besar meskipun yang terakhir ini memiliki kesempatan tumbuh lebih baik. Ini mudah dipahami karena perusahaan yang hanya memiliki good will namun tidak didukung oleh aktiva berwujud yang cukup, sulit diprediksi prospek kinerjanya (Hermuningsih, 2010). *Trade-off theory* menjelaskan

bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan Solihah dan Taswan, (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001). Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Suharli (2006) dalam Martalina (2011), menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan.

Lifessy (2011), juga menyatakan bahwa dengan tingginya tingkat laba yang dihasilkan, berarti prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari

harga saham perusahaan akan meningkat pula. Hasil penelitian yang dilakukan Intan Rachmawati dan Akram (2007), bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan-pernyataan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu:

H3: profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

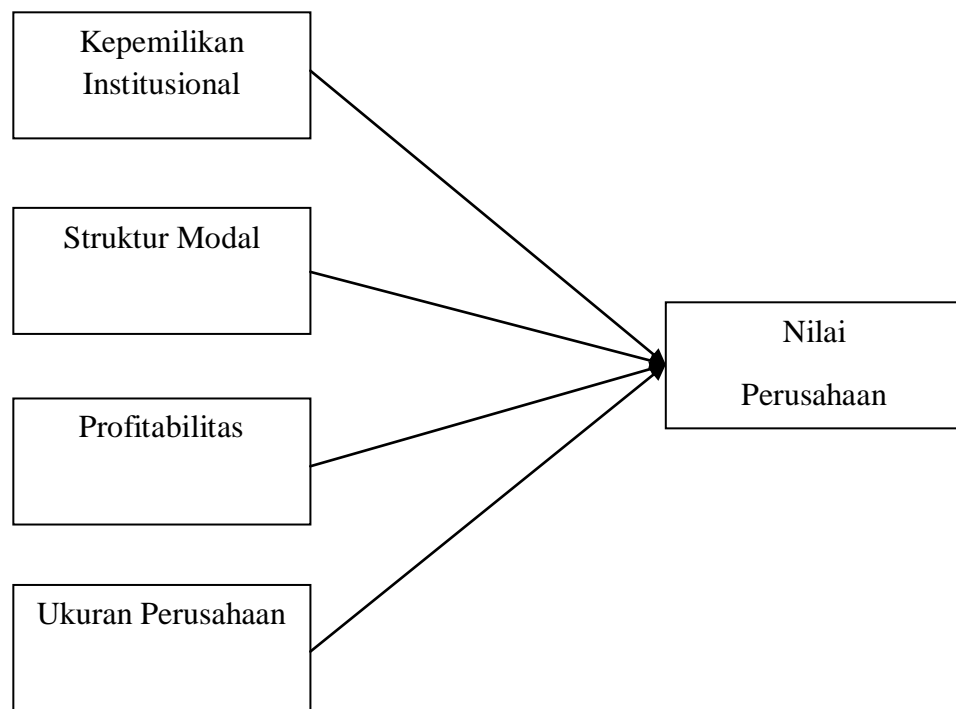
Ukuran suatu perusahaan (*Size*) merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang memiliki total aset dengan jumlah besar akan lebihbanyak mendapatkan perhatian dari investor, kreditor maupun pemakai informasi keuangan lainnya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kemudahan dalam mengendalikan aset perusahaan inilah yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Rachmawati dan Triatmoko (2007) dan Intan Rachmawati dan Akram (2007), bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (2006) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan-pernyataan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat dalam penelitian ini yaitu :

H4: ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

C. Model Penelitian

Dengan melihat dari dasar teori yang telah diuraikan sebelumnya dan penelitian-penelitian terdahulu, maka variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti gambar berikut ini:



Gambar Model 2.1

Model Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan