

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

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

##### *1. Agency theory*

Jensen dan Meckling (1976), mengemukakan teori tentang hubungan antara pihak pengelola dan para pemegang saham yang memiliki perbedaan tujuan. Pihak pengelola berusaha memaksimalkan tujuannya dari pembagian hasil keuangan berupa kompensasi keuangan yang tinggi, sedangkan para pemegang saham ingin memaksimalkan tujuannya dari memperoleh dividen perusahaan.

Konflik keagenan dalam perusahaan dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan dalam perusahaan. Struktur kepemilikan dalam hal ini di bagi menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Dengan adanya struktur kepemilikan di perusahaan nantinya akan membuat manajemen akan dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Kebijakan pendanaan perusahaan dapat menyebabkan konflik keagenan karena dengan penggunaan hutang dapat meningkatkan biaya agensi. Hal ini tidak baik bagi para pemegang saham karena dapat mengurangi pengembalian atas investasi yang telah ditanamkan. Sehingga pihak pengelola harus lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan, para pemegang saham juga dapat mengawasi pihak pengelola dari laporan keuangan yang telah dibuat, selain itu perusahaan dapat mengevaluasi kesalahan yang dilakukan oleh manajer keuangan.

Jika perusahaan dapat meminimalisir konflik keagenan, maka para

investor akan dapat tertarik masuk dengan alasan perusahaan akan baik kedepannya karena konflik terminimalisir. Hal tersebut akan memberikan sinyal bagi investor dan bagi perusahaan itu sendiri.

## *2. Signaling theory*

Teori ini berkaitan dengan bagaimana prospek perusahaan kedepannya. Teori ini didasarkan bahwa manajer dan pemegang saham memiliki informasi yang tidak sama, hal ini karena investor tidak mengetahui seluruh kegiatan yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Informasi yang tidak sama tersebut dinamakan dengan asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham.

Cara untuk menghasilkan prospek yang baik bagi perusahaan dengan mempererat hubungan antara pemegang saham dengan manajer pengelola saham agar dapat saling mengawasi kekurangan perusahaan. Hal tersebut untuk mengevaluasi kekurangan yang ada. Setelah itu perusahaan dapat melihat prospek perusahaan kedepannya untuk mencapai tujuan perusahaan.

Ketika struktur modal perusahaan berubah akan membuat pemegang saham terpengaruh dan mengakibatkan nilai perusahaan yang berubah. Ross (1977) mengembangkan model struktur modal (kebijakan pendanaan) merupakan sinyal yang diberikan oleh manajer kepada para pemegang saham. Manajer dapat mengambil keputusan pendanaan yang lebih banyak sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.

Investor diharapkan dapat menangkap sinyal yang diberikan pihak

manajer akan prospek masa depan yang baik. Semakin sering melakukan keputusan pendanaan maka perusahaan dapat memutar uangnya untuk menghasilkan keuntungan. Sehingga keputusan pendanaan merupakan sinyal positif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

### 3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan akan terbentuk dengan cara melihat harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

#### 4. Keputusan Investasi

Nilai perusahaan dapat dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Sari (2013) memperkenalkan IOS (*Investment Opportunity Set*) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari IOS. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

Keputusan investasi sangat penting karena akan berpengaruh terhadap keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan (Sari 2013). Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan.

Dalam keputusan investasi, perusahaan dihadapkan dalam pengambil keputusan, berapa dana yang harus diinvestasikan pada setiap aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos-pos yang terkait dengan aktiva lain perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien dan efektif, maka perusahaan akan

memperoleh kepercayaan dari para calon investor untuk membeli sahamnya. Semakin tinggi keuntungan perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan, dan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Keputusan investasi akan berimbas pada sumber dan pembiayaannya. Sumber pendanaan diperoleh dari internal atau eksternal perusahaan. Selain itu sumber pendanaan berasal dari hutang atau modal sendiri. Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan sumber pendanaan. Arieska (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sebagian perusahaan beranggapan bahwa penggunaan hutang akan lebih aman dibandingkan menerbitkan saham baru. Kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan. Di sisi lain penambahan hutang akan meningkatkan tingkat resiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar hutang tetap berupa bunga dan pokoknya.

##### 5. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan atau kebijakan hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk

membayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan 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. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat dihitung dengan rasio hutang terhadap ekuitas (DER).

Kenaikan hutang akan bermanfaat jika uang yang didapat dapat diputar untuk meningkatkan nilai perusahaan. Jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan, maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

## 6. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham di masa yang akan datang. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam bentuk laba ditahan dalam jumlah besar, berarti menunjukkan bahwa laba yang dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai dengan pembayaran laba sebagai dividen dan sebagai laba ditahan di perusahaan.

Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Seorang investor yang tidak bersedia berspekulasi

akan lebih memilih dividen daripada *capital gain*. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen sangat erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar akan besar.

Kebijakan dividen tetap menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas dan Pemerintah. Dividen tidak relevan apabila tidak ada kebijakan yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dividen lebih kecil resikonya daripada *capital gain*, sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan *Dividend Yield* yang lebih tinggi akan meminimalisir biaya modal. Ada juga pendapat bahwa dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield*. Berdasarkan pendapat yang bertentangan tersebut, jika mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang lebih baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan penurunan

perusahaan, maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### 7. Kepemilikan Institusional

Merupakan saham yang dimiliki oleh pemerintah, institusi berbadan hukum, dana perwalian, institusi asing, dan lain sebagainya yang dapat memonitor manajemen dalam pengelolaan perusahaan. Pihak institusi merupakan pemegang saham mayoritas yang memiliki sumber daya besar. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking*. Selain itu juga merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, serta institusi lainnya.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Adanya kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

Pemegang saham seperti *institutional ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan lebih maksimal. Mekanisme monitoring tersebut



akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham dan sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila investor institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

## 8. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat total aktiva, volume penjualan, dan modal sendiri, dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya sehingga manajemen dapat menghasilkan keuntungan.

Profitabilitas merupakan kinerja manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan, semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin baik nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Para investor yang akan menanamkan sahamnya selalu pandai melihat perusahaan yang kinerjanya baik untuk mendapatkan keuntungan yang ingin dicapainya.

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

### 1. Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Sari (2013) memperkenalkan IOS (*Investment Opportunity Set*) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS merupakan

petunjuk bagi perusahaan bahwa nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang.

Kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan, apabila manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan semakin besar.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang menunjukkan hasil berbeda ditemukan oleh Achmad dan Amanah (2014), yaitu keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang sejalan dilakukan oleh Yunitasari dan Priyadi (2014), Afzal dan Rohman (2012), dan Sartini dan Purbawangsa (2012), yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan deskripsi tersebut, hipotesisnya adalah:

**H<sub>1</sub> : Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

## 2. Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Di sisi lain penggunaan hutang juga dapat

meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya.

Dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus dapat mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pembiayaan merupakan salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunitasari dan Priyadi (2014), Afzal dan Rohman (2012), dan Sartini dan Purbawangsa (2012), yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan deskripsi tersebut, hipotesisnya adalah:

**H<sub>2</sub> : Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

### 3. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Sari, 2013). Jika perusahaan

melakukan kebijakan dividen, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan baik kinerjanya.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) dimasa yang akan datang (Wijaya dkk, 2010).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunitasari dan Priyadi (2014), Sartini dan Purbawangsa (2012), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan deksripsi tersebut, hipotesisnya adalah :

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

#### 4. Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional ini mempunyai arti penting dalam mengawasi manajemen dalam mengelola sebuah perusahaan. Investor institusional dapat digantikan untuk melaksanakan fungsi pengawasan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi pengawasan terhadap

manajemen dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen.

Semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka semakin besar peran institusional dalam memonitor manajer. Pengawasan ini diharapkan dapat mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja manajer. Kinerja manajer yang meningkat diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya. Dengan demikian, semakin tinggi kepemilikan institusional, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi (Verawaty dkk, 2015).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dapat mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Suartana (2014), Muryati dan Suardhika (2014), Verawaty dkk, (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesisnya adalah :

**H<sub>4</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

#### 5. Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat total aktiva, volume penjualan, dan modal sendiri, dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas

manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya sehingga manajemen dapat menghasilkan keuntungan.

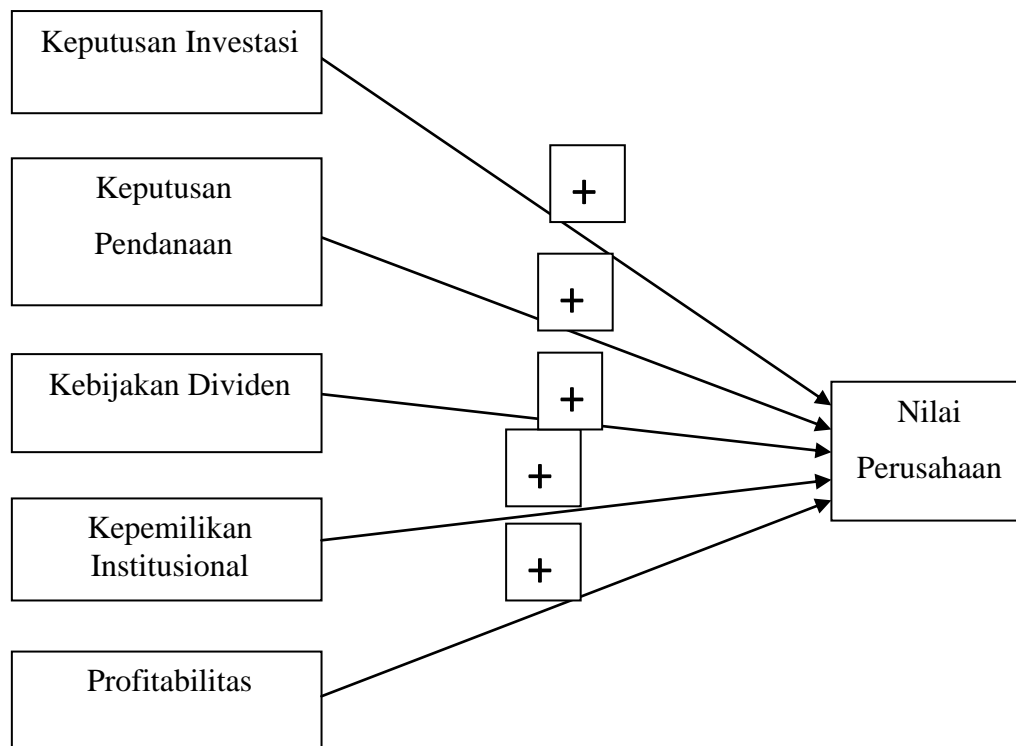
Profitabilitas juga dapat mencerminkan kinerja manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan, semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin baik nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Para investor yang akan menanamkan sahamnya selalu pandai melihat perusahaan yang kinerjanya baik untuk mendapatkan keuntungan yang ingin dicapainya (Apriada dan Suardhika, 2016).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian dengan hasil berbeda ditemukan oleh Herawati (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang sejalan dengan hasil penelitian, dilakukan oleh Saridewi dkk, (2016), Cahyanto dkk, (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesisnya adalah :

**H<sub>5</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

### C. Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2.1.**  
**Model Penelitian**