

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

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

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

Teori agensi merupakan tindakan individu untuk memikirkan kepentingan diri sendiri sehingga terkadang mengabaikan kepentingan dari perusahaan. Teori keagenan ini menyatakan bahwa semakin banyak kepemilikan perusahaan di dalam perusahaan, manajemen akan semakin banyak melakukan kegiatan positif. Perusahaan dengan kepemilikan manajemen yang besar dan memiliki risiko politis yang tinggi cenderung mengungkapkan informasi sosial yang lebih banyak dibandingkan perusahaan lain (Fajrina, 2014).

Penyatuan antara kepentingan ini sering menimbulkan masalah keagenan yang sering disebut dengan konflik agensi (Nugroho dan Poluan, 2015). Perbedaan kepentingan antara pihak *principal* dan agen akan mengakibatkan munculnya biaya keagenan.

Menurut Nugroho dan Poulan (2015) terdapat tiga macam biaya keagenan:

##### **a. Biaya *monitoring***

Biaya *monitoring* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi aktivitas dan perilaku manajer dengan membayar auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan dan premi asuransi untuk melindungi aset perusahaan.

b. Biaya *bonding*

Biaya *bonding* merupakan biaya yang ditanggung oleh manajer untuk memberi jaminan kepada pemegang saham bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan.

c. *Residual loss*

*Residual loss* merupakan biaya yang ditanggung pemegang saham untuk mempengaruhi keputusan manajer supaya meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Teori keagenan menyatakan bahwa masing-masing pihak hanya mementingkan kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dengan agen. Tujuan dari teori agensi adalah untuk meningkatkan kemampuan individu baik prinsipal maupun agen dalam mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil antara prinsipal dan agen sesuai dengan kontrak kerja.

Menurut Ekowati., dkk (2010) teori agensi mengarah pada tujuan agensi, pemilik yang memberi amanat pada pekerja. Menurut penjelasan tersebut bisa diterjemahkan bahwa kepentingan antara pemilik dan pekerja dapat menyebabkan perbedaan pendapat dalam pengambilan keputusan.

## 2. Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)

Teori *signalling* adalah situasi dimana adanya asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dengan pihak eksternal, dikarenakan pihak eksternal atau investor tidak memiliki informasi yang banyak tentang perusahaan, dibandingkan dengan pihak internal yang memiliki informasi yang banyak

tentang perusahaan. Dengan demikian, investor akan cenderung menetapkan harga yang rendah terhadap perusahaan. Namun, nilai perusahaan dapat ditingkatkan pada saat manajer menentukan struktur modal perusahaan.

Teori pensinyalan merupakan teori yang dijadikan dasar untuk menjelaskan informasi sukarela kepada *stakeholders*. Jika dilihat dari sisi investor asumsi teori ini menjelaskan bahwa informasi yang diungkapkan perusahaan diharapkan dapat memberikan kabar positif kepada para investor dan pemangku kepentingan lainnya sehingga dapat menangkap sinyal yang diberikan oleh perusahaan melalui informasi yang disampaikan tersebut (Arisanti dan Daljono, 2014)

Semakin banyak informasi yang diungkapkan perusahaan melalui pengungkapan sukarela akan menurunkan kesalahan dalam memprediksi kinerja saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, jika suatu perusahaan memiliki sumber daya yang berharga maka mereka akan membiarkan *shareholders* tahu melalui informasi yang diberikan (Arisanti dan Daljono, 2014).

Dengan menentukan struktur modal perusahaan, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar ataupun investor. Hal ini di maksudkan untuk mengkomunikasikan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Manajer dapat membuat kebijakan untuk melakukan utang lebih banyak, sebagai sinyal yang dapat lebih dipercaya bagi investor.

Perusahaan yang meningkatkan utang akan dipandang oleh investor sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek usahanya di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau sinyal positif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

### **3. Teori *Trade Off***

Teori struktur modal pertama kali dipelopori oleh Modigliani dan Miller tahun 1958. Salah satu asumsi dalam pasar sempurna adalah tidak ada pajak. Proposi MM adalah “jika tidak ada pajak, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan”. Dengan kata lain, jika tidak ada pajak, maka struktur modal adalah irrelevance. Proporsi ini dibuktikan dengan menggunakan arbitrase (Mutamimah dan Rita, 2009). Nilai perusahaan akan maksimum, jika perusahaan akan maksimum, jika perusahaan menggunakan 100% utang dan semakin banyak utang adalah semakin baik, fenomena ini disebut *corner optimum leverage decision*.

Dalam praktek penggunaan utang 100% sulit dijumpai dan hal ini ditentang oleh *trade-off theory*. Kenyataannya, semakin besar utang semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, karena adanya *agency cost*, biaya kebangkrutan, keengganan kreditur untuk memberi utang besar dan sebagainya.

Perusahaan yang menggunakan utang akan membayar sejumlah bunga dari utangnya tersebut kepada pihak yang memberikan pinjaman. Adanya bunga akan mengurangi kewajiban perusahaan untuk membayar pajaknya,

sehingga akan meningkatkan nilai arus kas setelah pajak perusahaan. Akan tetapi, perusahaan yang menggunakan utang melebihi titik optimalnya akan beresiko mengalami ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi baik bunga maupun *principal* atas jumlah utang yang besar, sehingga perusahaan dapat mengalami kebangkrutan (*financial distress*).

Teori trade-off mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi sudah pasti akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut mengurangi pajak. Tetapi dalam kenyataannya, jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

#### **4. Nilai Perusahaan**

Sebuah situasi yang sudah diraih setelah melalui proses kegiatan yang panjang suatu perusahaan merupakan gambaran dari nilai perusahaan. Jika hasil yang diraih dari proses kegiatan yang panjang meningkat dari tahun ke tahun merupakan sebuah prestasi yang diinginkan oleh para pemegang saham, karena secara otomatis kesejahteraan para pemegang saham terjamin akan meningkat juga. Semakin tinggi harga saham akan berdampak pada semakin tinggi pula nilai perusahaan. Maka dari itu, tujuan utama manajemen adalah untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dengan jalan harga saham yang tinggi.

Tinggi rendahnya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh pengungkapan informasi yang relevan dari perusahaan baik melalui informasi yang diwajibkan maupun dengan sukarela. Informasi tersebut digunakan investor untuk menilai waktu dan ketidakpastian aliran kas sekarang dan dimasa yang akan datang sehingga dapat menilai perusahaan untuk mencabut keputusan investasi (Arisanti dan Daljono, 2014).

## **5. Keputusan Investasi**

Mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset dengan jumlah yang lebih besar di masa yang akan datang disebut Investasi. Myers (1977) dalam Rakhimyah dan Gunawan (2011) mengatakan bahwa perusahaan merupakan kombinasi antara nilai aktifa rill dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi adalah suatu kesempatan untuk berkembang namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa datang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

## **6. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan lain yang harus dilakukan perusahaan dengan tujuan akhir untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat apabila pembayaran dividen yang tinggi. Dividen

yang dibagikan sifatnya lebih pasti dibanding dengan *capital gain*, mengingat peningkatan harga saham akibat pertumbuhan perusahaan masih belum pasti.

Tentang penggunaan laba yang akan ditahan dalam bentuk laba ditahan atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk membiayai investasi perusahaan merupakan keputusan tentang penggunaan laba pada kebijakan dividen. Dalam *signalling theory*, sinyal positif akan diberikan kepada pasar dari para pemegang saham yang telah dibayarkan dividennya dari perusahaan, bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga dapat menarik investor. Ini mejadi dampak positif karena dapat meningkatkan harga saham (Kaluti dan Purwanto 2014).

## **7. Kepemilikan Manajerial**

Peran manajer di dalam perusahaan adalah sebagai pengatur dan pengendali kegiatan operasional perusahaan agar perusahaan dapat berjalan sesuai dengan visi dan misi perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan memiliki hak untuk mengatur perusahaan dalam segi manapun termasuk dalam hal manajemen perolehan labanya yang berakibat munculnya sikap manajerial yang kurang tanggap dalam mengambil keputusan pembayaran dividennya.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham di perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Diharapkan mampu mengatasi masalah konflik keagenan dengan adanya manajerial ini. Downes dan Goodman (1999) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial diartikan sebagai pemilik perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Pemegang saham utama memiliki persepsi bahwa manajer yang mempunyai saham di perusahaan akan lebih berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat.

#### **8. Kepemilikan Institusional**

Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas berasal dari investasi mereka yang relatif besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menciptakan usaha pengawasan yang besar juga oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar juga kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Proses monitoring akan berjalan lebih efektif dengan adanya kepemilikan saham oleh investor institusional sehingga dapat mengurangi tindakan manajer dalam hal manajemen laba yang dapat merugikan kepentingan pihak lain (*stakeholder*). Fungsi monitoring yang diberikan dari



investor institusional untuk memastikan bahwa manajer akan bertindak yang baik bagi kepentingan *stakeholder*.

## 9. Struktur Modal

Manajer harus hati-hati pada saat pengambilan keputusan bagi perusahaan yang berhubungan dengan struktur modal, karena keputusan tersebut bisa berdampak terhadap nilai perusahaan sehingga bisa berpengaruh juga pada pencapaian tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, *scientific* dan atas dasar penelitian yang terus menerus. Perlu diketahui bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut:

- a. tidak ada pajak,
- b. investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan,
- c. informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya,
- d. EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang (Dewi dan Wirajaya, 2013).

Struktur modal di dalam perusahaan menggambarkan perbandingan antara jumlah utang dan modal ekuitas yang digunakan oleh perusahaan (Gitman, 2009). Maka dari itu keputusan pendanaan yang dibuat oleh manajer perusahaan harus tepat, supaya pencapaian tujuan untuk mensejahterakan pemegang saham dapat tercapai. Struktur modal merupakan penentuan

komposisi modal, untuk memilih apakah akan menggunakan hutang atau ekuitas modal sendiri dalam mendanai operasi perusahaan (Syamsuddin, 2009).

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

### **1. Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan**

Pada saat suatu perusahaan melakukan investasi, perusahaan akan lebih diminati oleh investor dan mengakibatkan harga saham meningkat. Ini sejalan dengan teori pensinyalan atau *signalling theory* yang merupakan teori yang berhubungan dengan keputusan investasi. Dalam teori ini, menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan. Ini bisa diartikan bahwa adanya pengaruh investasi pada peningkatan harga saham. Sehingga apabila harga saham meningkat maka ini ada pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Jadi, keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil yang diteliti oleh Afzal dan Rohman (2012) yang mengatakan hal yang sama bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada Gayatri dan Mustanda (2012) juga menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu Wayudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

## **2. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan**

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham (Afzal dan Rohman, 2012). Berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ditentukan dari kebijakan dividen. Dari keuntungan tersebut akan menentukan kesejaterahan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama dari perusahaan. Sofyaningsih dan Pancawati (2008) dalam Sari (2013) mengatakan bahwa pada saat perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, itu pertanda sinyal untuk pemodal akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Apabila kinerja perusahaan membaik maka akan berpengaruh pada nilai perusahaan yang meningkat. Sehingga, kebijakan deviden memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Afzal dan Rohman (2012) dan Sukirni (2012), kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pada Gayatri dan Mustanda (2012) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **3. Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan**

Pada teori keagenan, cara yang berhasil untuk mengurangi masalah pada keagenan manajer yaitu kepemilikan manajerial dengan membuat kesamaan kepentingan manajer dengan para pemegang saham. Apabila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100%, maka akan terjadi *agency problem*.

Penggunaan dana perusahaan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik akan cenderung digunakan oleh manajer, namun akan berbeda apabila manajer turut ikut serta memiliki saham dalam perusahaan. Sehingga semakin besar proporsinya saham yang dimiliki oleh manajer maka manajer perlu berhati-hati dalam menentukan kebijakan keuangan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan (Kaluti dan Purwanto, 2014).

Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan. Salah dalam pengambilan keputusan dapat berpengaruh pada output yang dihasilkan pada perusahaan sehingga kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pada Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun pada hasil Novianto dan Iramani (2015), kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

### **H<sub>3</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

#### **4. Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan**

Pada teori keagenan, dengan kepemilikan institusional mampu mengatasi konflik keagenan yang terjadi, karena kinerja manajer dapat dimonitoring secara efektif. Menurut Kaluti dan Purwanto (2014), pengawasan yang diberikan kepemilikan institusional terhadap kinerja manajemen khususnya dalam hal penggunaan dana perusahaan. Penggunaan dana semakin efisien dikarenakan semakin besar kepemilikan institusionalnya, untuk mencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manajer. Apabila pencegahan pemborosan terjadi maka penghematan akan dilakukan sehingga penggunaan dana perusahaan berkurang. Penghematan ini akan berdampak pada dana yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kaluti dan Purwanto (2014) menemukan, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini juga sependapat dengan hasil Novianto dan Iramani (2015) dan Sukirni (2012) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil Wahyudi dan Pawestri (2006) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

## 5. Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan pada struktur modal, 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 hanya memiliki *good will* namun tidak didukung oleh aktiva berwujud yang cukup sulit diprediksi prospek kinerjanya (Hermuningsih, 2013).

Semakin tinggi rasio utang terhadap modal sendiri, maka semakin tinggi nilai perusahaan karena investor akan menganggap bahwa perusahaan yang memiliki utang yang tinggi mempunyai prospek usaha yang baik kedepannya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gayatri dan Mustanda (2012) menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena tingginya struktur modal yang berasal dari pendanaan utang ini tidak melampaui batas optimal.

*Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum

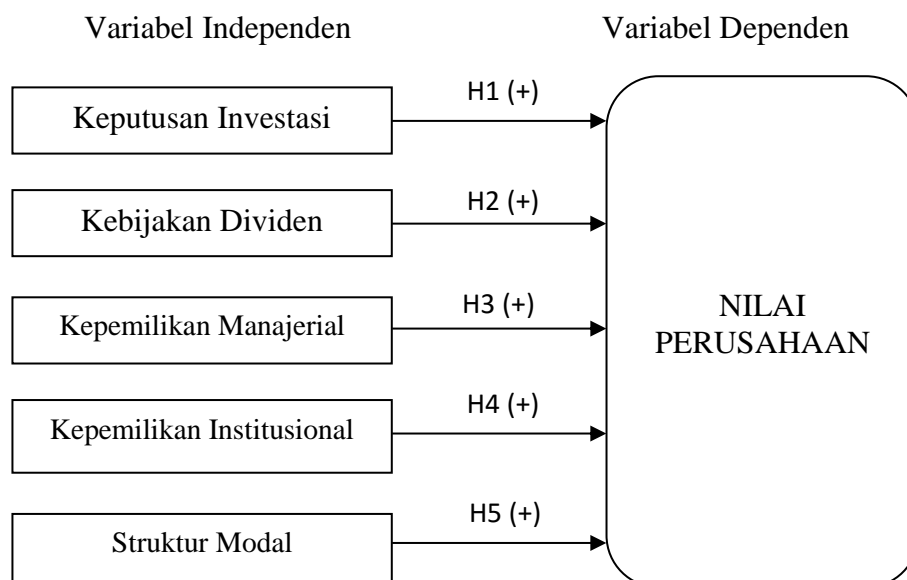
tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Dewi dan Wirajaya, 2013).

Pada Gayatri dan Mustanda (2012) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini juga sependapat pada hasil Hermuningsih (2013) dan Kusumajaya (2011). Namun hasil yang dilakukan oleh Dewi dan Wiajaya (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>5</sub>: Struktur Modal berpengaruh positif secara langsung terhadap nilai perusahaan**

### C. Model Penelitian



**Gambar 2.1**  
Model Penelitian