

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai perusahaan.

Tujuan yang ingin dicapai oleh manajemen keuangan adalah memaksimalkan atau meningkatkan nilai perusahaan (Hanafi, 2015). Nilai perusahaan adalah persepsi seorang investor terhadap suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Menurut Sari (2017), nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kemakmuran pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga atau nilai pasar dari saham perusahaan yang merupakan cerminan bagaimana pengelolaan manajemen perusahaan itu sendiri. Mengetahui nilai pasar dari perusahaan bisa menggunakan rasio-rasio keuangan.

Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur nilai pasar suatu perusahaan ada beberapa dan salah satunya adalah dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio ini memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya dari sisi ekuitas saja akan tetapi juga seluruh aset perusahaan dimasukkan dalam proses penghitungan rasio

ini. Masuknya total aset perusahaan dalam proses penghitungan rasio ini, sehingga memiliki arti bahwa perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham saja, akan tetapi kreditur ikut diperhatikan karena kreditur ikut membantu menambah sumber modal perusahaan (Sukamulja, 2004). Besarnya nilai rasio Tobin's Q memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, karena tingginya nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai buku ekuitas perusahaan tersebut, berarti investor harus merelakan keluarnya modal yang lebih besar ketika ingin memilik saham perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

2. Profitabilitas.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2015). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan sehingga investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan karena menjadi daya tarik lebih untuk para investor.

3. *Investment Opportunity Set* (IOS).

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan (Tandelilin, 2001). Menurut Myers (1977),

perusahaan adalah perpaduan antara nilai aset yang dimiliki sekarang dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Investasi memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang lebih maju, namun terkadang perusahaan tidak selalu mengambil kesempatan investasi di masa yang akan datang.

Menurut Chung dan Charlie (1991), adanya kesempatan investasi (IOS) yang menghasilkan keuntungan merupakan ciri-ciri perusahaan yang pertumbuhannya bagus. Adanya kesempatan investasi yang besar, maka manajemen harus mengambil kesempatan tersebut untuk diambil oleh perusahaan sehingga dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan yang juga akan berdampak positif bagi kesejahteraan pemegang saham.

Kallapur dan Trombley (1999), menyatakan bahwa proksi-proksi IOS dapat digolongkan menjadi 3 jenis, salah satunya adalah proksi IOS berdasar investasi (*investment based proxies*). Proksi IOS berbasis pada investasi (*investment based proxies*), merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

4. *Good Corporate Governance* (GCG).

Menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD, 2004), ada 4 unsur penting dalam *good corporate governance*, yaitu keadilan (*fairness*), transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*) dan pertanggungjawaban (*responsibility*). *Good corporate governance* muncul karena keinginan perusahaan untuk menjamin kepada

pihak investor bahwa dana yang diinvestasikan digunakan secara tepat dan efisien oleh perusahaan yang bersangkutan. Selain itu dengan *good corporate governance*, perusahaan memberikan kepastian bahwa manajemen dalam perusahaan (*stakeholders*) bertindak yang terbaik demi kepentingan perusahaan dan para pemegang saham. Penerapan *good corporate governance* diharapkan mampu menciptakan kondisi perusahaan yang ideal untuk menjalankan operasional perusahaan yang efisien dan efektif sehingga dapat menghasilkan profit yang maksimal bagi perusahaan.

Di sektor perbankan, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mempunyai Peraturan Perbankan Indonesia berdasarkan POJK No.6/POJK.03/2015 tanggal 1 April 2015 tentang transparansi dan publikasi Laporan Bank. Tuntutan untuk meningkatkan transparansi kondisi keuangan dan kinerja bank semakin tinggi sejalan dengan semakin berkembangnya produk dan aktivitas perbankan. Selain itu, sejalan dengan penerapan Basel II dalam Booklet Perbankan Indonesia yang dikeluarkan OJK tahun 2016 yaitu:

“International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework dan Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems”.

Salah satu pilar penting dalam melaksanakan sistem tata kelola perusahaan yang baik yang perlu diperhatikan oleh bank yaitu transparansi keuangan dan kinerja bank kepada masyarakat atau pihak *shareholders*. Di sisi lain, bank juga perlu menjaga kerahasiaan dalam pengungkapan

informasi yang dimiliki, jangan sampai informasi rahasia perusahaan yang tidak wajib untuk di ungkapkan ke masyarakat akan bocor kerahasiaannya sehingga dapat menimbulkan kerugian dalam persaingan dengan bank lain.

5. Teori keagenan (*agency theory*).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara manajer dan pemilik perusahaan (pemegang saham ataupun *owner* perusahaan). *Agency theory* muncul berdasarkan adanya fenomena pemisahan antara pemilik perusahaan (pemegang saham/*owner*) dengan para manajer yang mengelola perusahaan. Masalah yang mungkin ditimbulkan dari adanya sistem tersebut adalah adanya perbedaan kepentingan antara manajer sebagai pengelola perusahaan dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Di satu sisi, pemegang saham ingin para *stakeholders* atau manajer perusahaan untuk totalitas dalam bekerja demi perusahaan, agar perusahaan mendapatkan profit semaksimal mungkin dan bisa dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden. Di sisi lain, terkadang manajer cenderung menunjukkan kecenderungan terhadap perilaku oportunistik yang ingin memaksimalkan kepentingan pribadi mereka sendiri. Menerapkan mekanisme *good corporate governance* yang tepat diharapkan para *stakeholders* akan dapat memenuhi tanggungjawabnya sehubungan dengan keinginan pemegang saham selaku pemilik perusahaan.

6. Teori persinyalan (*signalling theory*).

Teori persinyalan menurut Conelly *et al.*, (2011), merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk atau sinyal untuk investor terkait kebijakan manajemen perusahaan maupun prospek perusahaan untuk masa mendatang karena pihak internal dan eksternal perusahaan memiliki akses informasi yang berbeda. Perusahaan sebaiknya mengungkapkan informasi penting untuk bisa dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan oleh pihak eskternal perusahaan (investor).

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan keinginan untuk memberikan informasi laporan keuangan dan informasi kebijakan perusahaan kedepannya kepada pihak eksternal karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar sedangkan informasi dari dalam perusahaan merupakan sinyal bagi pelaku pasar (investor) untuk melakukan investasi dan mempengaruhi prospek perusahaan di masa depan (Conelly, 2011).

7. Penelitian yang terdahulu.

a. Erdianty (2016) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR dan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Dalam hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q, Kinerja keuangan diproksikan dengan *return on assets* (ROA), sedangkan *corporate governance* diproksikan dengan kepemilikan manajerial (KM). Penelitian tersebut menyatakan hasil

bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan dalam memoderasi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan, akan tetapi kepemilikan manajerial berpengaruh tidak positif dan signifikan dalam memoderasi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan.

- b. Muliani dkk. (2014) meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR dan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan yaitu kinerja keuangan yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan tobin's Q, pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Corporate governance* sebagai variabel moderasi berpengaruh negatif signifikan terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.
- c. Pertiwi dan Pratama (2012) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA terhadap nilai perusahaan yang dirpoksikan dengan tobin's Q dengan *good corporate governance* diprosikan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi mendapatkan hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel *good corporate governanve* sebagai variabel pemoderasi tidak

berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

- d. Susianti dan Yasa (2013) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pemoderasi *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* mendapatkan hasil yaitu kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap tobin's Q yang merupakan proksi dari nilai perusahaan. Penerapan *good corporate governance* (GCG) tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan (ROA) dan nilai perusahaan. GCG yang diproksikan dengan skor CGPI memberi efek memperlemah pengaruh ROA dengan nilai perusahaan. Pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi memberikan pengaruh pada hubungan antara ROA terhadap nilai perusahaan.
- e. Dewi dan Tia (2011), dalam penelitiannya mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (dengan proksi Tobin's Q) dengan GCG sebagai variabel moderasi mendapatkan hasil yaitu profitabilitas dengan menggunakan proksi *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, GCG dengan proksi kepemilikan institusional mampu mempengaruhi hubungan ROA terhadap nilai perusahaan, GCG dengan proksi kepemilikan institusional tidak mampu

memoderasi hubungan ROE terhadap nilai perusahaan. GCG dengan kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan (*leverage*) dengan nilai perusahaan.

- f. Obradovich dan Amarjit (2013) dalam penelitiannya mengenai pengaruh *corporate governance* dan *financial leverage* terhadap nilai perusahaan di Amerika menunjukkan hasil bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dengan ROA sebagai proksinya juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Amerika.
- g. Gustiandika dan Hadiprajitno (2014) dalam penelitiannya mengenai pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel menyatakan hasil bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* (GCG) tidak berpengaruh dalam memoderasi pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan.
- h. Widyaningrum (2017) dalam penelitiannya mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi yang menyatakan hasil bahwa keputusan investasi (IOS) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *good corporate governance* berpengaruh positif signifikan dalam memoderasi pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan.

- i. Astriani (2014) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan yang menyatakan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel lain yaitu *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- j. Rakhimsyah dan Gunawan (2011) dalam penelitiannya mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Penelitiannya tersebut menyatakan hasil bahwa keputusan investasi (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- k. Pratiska (2012) dalam penelitiannya mengenai pengaruh *Investment opportunity set* (IOS), *leverage* dan *dividend yield* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, studi empiris pada sektor manufaktur di BEI menyatakan hasil bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel lain yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- l. Hardiningsih (2009) dalam penelitiannya mengenai determinan nilai perusahaan menyatakan hasil bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- m. Gayatri dan Mustanda (2013) dalam penelitiannya mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menyatakan hasil bahwa *investment opportunity set*

(IOS) yang diproksikan dengan PER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

- n. Indriani dkk., (2012) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan studi empiris pada perusahaan *real estate* dan properti tahun 2006-2009 menyatakan hasil bahwa *good corporate governance* (GCG) yang diproksikan dengan komisaris independen dan komite audit memperkuat pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

B. Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Return on asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset, yang berarti semakin baik (Hanafi, 2015). Apabila perusahaan memiliki nilai ROA yang tinggi maka dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan tersebut efektif dalam mengelola aset sehingga dapat menghasilkan laba yang maksimal. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan karena menjadi daya tarik lebih untuk para investor.

Pernyataan diatas didukung dengan hasil penelitian dari Muliani dkk. (2014), Pertiwi dan Pratama (2012), Dewi dan Tia (2011) serta Obradovich dan Amarjit (2013) menemukan ROA yang merupakan proksi dari profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Sesuai dengan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan.

Menurut teori sinyal oleh Vismara (2016), terjadinya pengeluaran (kas) untuk kegiatan investasi oleh perusahaan akan memberikan suatu sinyal positif bagi investor, karena dengan adanya kegiatan investasi tersebut maka investor mempunyai persepsi bahwa perusahaan peduli akan masa depannya sendiri sehingga perusahaan memiliki prospek yang baik untuk jangka panjang. Adanya peningkatan jumlah aktiva tetap oleh perusahaan merupakan contoh kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Adanya peningkatan jumlah aktiva tetap tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan investasi yang bagus, diharapkan dari adanya kegiatan investasi tersebut diharapkan perusahaan akan memperoleh keuntungan atau return yang dapat memakmurkan pemegang saham. Adanya persepsi tersebut, akan membuat harga ekuitas suatu perusahaan meningkat di pasaran sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa, meningkatnya *investment opportunity set* (IOS) suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gustiandika dan Hadiprajitno (2014), Astriani (2014), Rakhimsyah

dan Gunawan (2011), Partiska (2012), Hardiningsih (2009) serta Gayatri dan Mustanda (2013) yang menyatakan bahwa *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

H2: *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi.

Ada beberapa pihak yang berkepentingan dengan perusahaan diantaranya yaitu *stakeholders* (manajemen perusahaan) dan *shareholders* (pemilik atau pemegang saham). Dua pihak tersebut saling berkaitan satu sama lain, dan sering juga ada permasalahan mengenai kepentingan antara dua pihak tersebut yang dimana *shareholders* (pemegang saham) menginginkan profit perusahaan digunakan semaksimal mungkin untuk memakmurkan pemegang saham, di sisi lain *stakeholders* (manajemen perusahaan) menginginkan laba perusahaan untuk kepentingan pribadi semata yang dimana kedua kepentingan ini yang bisa menimbulkan sebuah konflik keagenan sesuai dengan pernyataan dalam *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976).

Good corporate governance (GCG) hadir sebagai suatu struktur yang sistematis bagi manajemen untuk mengelola perusahaan dengan baik. GCG dapat mengurangi potensi konflik keagenan antara *shareholders* dan

stakeholders. Diterapkannya GCG maka manajemen perusahaan akan tertata dengan baik sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan itu sendiri. Meningkatnya kinerja keuangan yang ditunjang dari profitabilitas perusahaan, maka menjadi daya tarik bagi investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil uraian diatas sesuai dengan hasil penelitian dari Indriani dkk., (2012) yang menyatakan hasil bahwa *good corporate governance* memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut.

H3: *Good corporate governance* (GCG) memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi

Menurut teori sinyal oleh Vismara (2016), terjadinya pengeluaran (kas) untuk kegiatan investasi oleh perusahaan akan memberikan suatu sinyal positif bagi investor, karena dengan adanya kegiatan investasi tersebut maka investor mempunyai persepsi bahwa perusahaan peduli akan masa depannya sendiri sehingga perusahaan memiliki prospek yang baik untuk jangka panjang. Adanya peningkatan jumlah aktiva tetap oleh perusahaan merupakan contoh kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Adanya peningkatan jumlah aktiva tetap tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan investasi yang

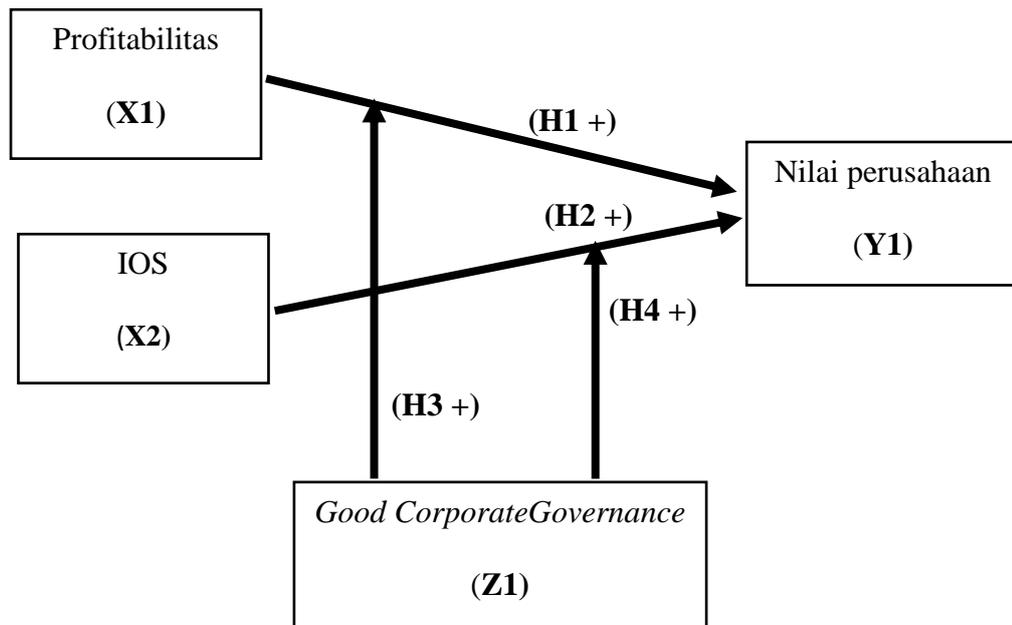
bagus, diharapkan dari adanya kegiatan investasi tersebut diharapkan perusahaan akan memperoleh keuntungan atau return yang dapat memakmurkan pemegang saham. Adanya persepsi tersebut, akan membuat harga ekuitas suatu perusahaan meningkat di pasaran sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Adanya *investment opportunity set* yang didukung dengan tata kelola perusahaan yang baik maka akan menjadi sinyal yang sangat positif bagi investor. Hal tersebut akan membuat para pemilik perusahaan (*principal*) akan semakin percaya dengan pihak *stakeholders* perusahaan dalam keputusan investasi yang dibuat, dalam artian tidak adanya penyalahgunaan dana untuk kegiatan investasi perusahaan oleh *stakeholder* perusahaan, sehingga kepercayaan investor tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Uraian diatas sesuai dengan hasil penelitian dari Widyaningrum (2017) yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif dalam memoderasi pengaruh antara *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4: *Good corporate governance* (GCG) memperkuat pengaruh pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan.

C. Model Penelitian

Berdasarkan logika pemikiran dan penurunan hipotesis diatas, maka dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1.
Model Penelitian