

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai suatu gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan dan nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan juga merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2004).

Nilai perusahaan penting untuk diketahui oleh pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Pihak internal perusahaan melihat nilai perusahaan yang tinggi dapat dijadikan indikator kemakmuran pemegang saham, sedangkan bagi pihak eksternal nilai perusahaan dapat memberikan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham apabila perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang maka harga saham akan menjadi tinggi sebaliknya perusahaan yang dinilai kurang memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang maka harga saham perusahaan menjadi rendah. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dalam keadaan yang baik. Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu :

1. Nilai Nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran suatu perusahaan yang disebutkan secara eksplisit didalam neraca dan ditulis secara jelas didalam surat saham.
2. Nilai Pasar yaitu harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham.
3. Nilai Intrinsik yaitu konsep yang paling abstrak karena hanya mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.
4. Nilai Buku yaitu nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi, dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham beredar.
5. Nilai Likuiditas yaitu nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

PBV (*Price Book Value*) merupakan rasio untuk mengukur sebuah perusahaan yang terus tumbuh dengan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan. *Price Book Value* yaitu rasio yang menggambarkan seberapa pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Tjiptono dan Hendry 2001). PBV dapat dihitung dengan seberapa besar perbandingan antara besar harga saham dengan nilai buku per lembar, dimana nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih serta ada asumsi aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, dan untuk perusahaan yang berjalan dengan baik pada umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang akan menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin

besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN :

2. Kepemilikan Manajerial

Apabila terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham maka dapat memicu munculnya konflik seperti yang terdapat dalam teori keagenan. Sehingga dengan munculnya konflik antara manajer dan pemegang saham maka perlunya penerapan suatu mekanisme yang dapat melindungi kepentingan para pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976) Karena dengan penerapan suatu mekanisme yaitu dengan melakukan pengawasan bagi para manajer merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost* (Haruman, 2008).

Kepemilikan manajemen dapat dikatakan juga sebagai proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif yang ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan memunculkan dugaan yang menarik bagi para investor yang nantinya akan memberikan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut karena apabila seorang manajer terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan maka manajer akan dapat memaksimalkan keuntungan pemegang saham maupun memaksimalkan keuntungan perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal baik bagi perusahaan bahkan dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan yaitu

dengan meningkatkan nilai perusahaan, bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan meningkatkan aktivitas perusahaan dalam memonitoring perusahaan, sehingga dapat menghilangkan permasalahan yang muncul antara manajer dan pemegang saham.

Vishny dan Shliefer (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dilihat dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Menurut Jensen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan terjadinya perilaku oportunistik manajer yang akan meningkat juga. Oleh karena itu dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka akan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, sehingga dengan adanya kepemilikan manajemen pada perusahaan tersebut dapat menghilangkan konflik yang terjadi antara prinsipal dan agen.

3. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang akan diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain* Hanafi (2104). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba yang nantinya berguna untuk pembiayaan investasi dimasa mendatang Sartono (2001). Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan dapat memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham,

pembayaran dividen juga diharapkan dapat menjadi pertimbangan investor terhadap kinerja perusahaan dikarenakan tinggi maupun rendahnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham. Dividen yang dibagikan kepada investor merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang.. Sehingga investor tertarik dengan membeli saham perusahaan, kenaikan permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. Perilaku Oportunistik

Perilaku oportunistik yaitu manajer melakukan suatu tindakan pada perusahaan tersebut demi kepentingan pribadinya, dan tidak memberikan manfaat atau keuntungan bagi para pemegang saham melainkan hanya memberikan kesejahteraan bagi dirinya sendiri (Jensen, 1976 dalam Nizar, 2007).

Teori keagenan mengatakan bahwa perilaku oportunistik dapat diproksikan dengan satu variabel yaitu tingkat resiko. Dalam penentuan proksi tersebut ada beberapa dasar pernyataan dan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menjadi dasar pernyataan tersebut antara lain :

- a). Kecenderungan para manajer dalam menahan *cash* perusahaan yang dimana dapat memberikan keuntungan tersendiri bagi mereka yaitu dapat mengkomsumsi penghasilan tambahan dalam jumlah besar serta melakukan investasi proyek-proyek yang keuntungannya hanya bagi dirinya sendiri dan tidak memberikan manfaat bagi para pemegang saham melainkan hanya

kesejahteraan mereka sendiri, sebagaimana yang dinyatakan oleh Jensen (1986), (Jiraporn dan Ning, 2006). Begitu juga pada penelitian Grossman dan Hart(1980) dan Easterbrook (1984).

b). Seorang manajer pasti memiliki kepentingan kesejahteraannya sendiri seperti gaya hidup, kesenangan lainnya seperti kantor mewah, rumah mewah, kendaraan mewah dan lain-lain . sehingga kepentingan inilah yang membuat para manajer untuk tidak mengambil risiko yang besar, karna dengan hal tersebut dapat merusak dan mengganggu posisi mereka yang dapat merusak kesejahteraan pribadinya. (Brigham dan Houston, 2006).

Perilaku oportunistik dalam hal ini dapat memberikan gambaran bahwa adanya ketidaksukaan bagi para manajer terhadap resiko Karena adanya kecenderungan bagi para manajer melakukan penahanan pada *free cash flow* perusahaan Giriati (2015) ,yaitu pembagian deviden tunai bagi para pemegang saham, dengan melakukan penahanan pada laba perusahaan sebagai *internal equity* merupakan salah satu sumber dana yang paling kecil risikonya (Myers dan Majluf, 1984). Untuk laba yang ditahan manajer dapat digunakan dalam aktivitas-aktivitas yang bersifat konsumtif ataupun dapat ditanamkan pada proyek-proyek yang hanya menurunkan tingkat risiko walaupun investasi itu mempunyai *net present value* (NPV) negatif, dampak ini akan memberikan pengaruh pada ukuran perusahaan tumbuh menjadi besar dengan tingkat produktivitasnya yang rendah.

Perspektif teori keagenan menyatakan bahwa perilaku oportunistik dapat ditunjukkan dengan adanya; 1) struktur modal perusahaan yang didominasi oleh

tingkat *leverage* yang rendah; 2) ukuran perusahaan yang besar; dan 3) tingkat risiko yang rendah (Mai(2010)). Dari kondisi tersebut dapat memberikan gambaran yang menjadikan rendahnya profitabilitas pada perusahaan yaitu pada penggunaan rendah atau tidaknya *free cash flow* dalam pembayaran dividen bagi para pemegang saham, yang pada akhirnya akan berdampak pada perusahaan yaitu terjadinya penurunan nilai perusahaan, sehingga perilaku oportunistik digambarkan dengan tingkat risiko.

Systematic risk merupakan risiko yang terjadi diakibatkan karena adanya pengaruh pasar secara keseluruhan seperti terjadinya perubahan pada keadaan perekonomian secara umum, diantaranya pengaruh inflasi dan fiskal, serta kebijakan moneter. Sedangkan *unsystematic risk* pada suatu perusahaan seperti pemogokan, ketinggalan teknologi, dan pengembangan produk baru. *Unsystematic risk* merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan cara melakukan diversifikasi portofolio, atau biasa disebut dengan *diversifiable risk*. Dapat diasumsikan bahwa apabila investor bertindak rasional, yaitu berusaha melakukan diversifikasi untuk menghilangkan risiko, maka total risiko hanya berupa risiko yang sistematis dinyatakan dengan koefisien Beta (β).

Risiko ini ditunjukkan oleh Beta (β) yang menunjukkan risiko pasar atas saham tertentu. Semakin besar nilai Beta (β) nya fruktatif terhadap pasarnya semakin tinggi. Semakin besar nilai Beta (β) perubahan saham return untuk saham tertentu semakin besar, karna sangat terpengaruh oleh perubahan return market. Risiko bisnis ini dalam konteks risiko saham termasuk risiko yg tidak dapat diversifikasi risiko yg tidak bisa dihilangkan. Risiko bisnis ini salah satu

contohnya yaitu resiko pasar yang terkait dengan saham yang akan mempengaruhi nilai perusahaan, dimana resiko pasar inilah yang menjadi ukuran dalam perilaku oportunistik dalam penelitian ini. Sehingga proksi tingkat risiko yang digunakan dalam penelitian ini adalah *systematic risk*. Yang dapat dikemukakan bahwa data yang digunakan dalam memperoleh nilai koefisien *systematic risk* atau Beta ini adalah berdasarkan return bulanan.

5. Profitabilitas

Rasio Profitabilitas Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio rentabilitas terdiri dari: *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Operating Ratio*.

Dari kelima rasio tersebut, yang berkaitan langsung dengan kepentingan analisis kinerja perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada (Ang, 1997). *Return On Asset* (ROA) atau yang sering disebut juga *Return On Investment* (ROI) diperoleh dengan cara membandingkan *net income after tax* (NIAT) terhadap *Average Total Asset*.

NIAT merupakan pendapatan bersih sesudah pajak. *Average Total Asset* merupakan rata-rata total assets awal tahun dan akhir tahun. Semakin besar ROA

atau ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian yang semakin besar ,Ang (1997). Manfaat *Return On Asset* (ROA) Menurut Munawir (2001) adalah :

- a. Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis ROA dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.
- b. Dapat diperbandingkan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.
- c. Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis ROA juga berguna untuk kepentingan perencanaan.

Keunggulan ROA (*Return On Asset*) Keunggulan ROA diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. ROA merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini.
- b. ROA mudah dihitung, dipahami, dan sangat berarti dalam nilai absolut.
- c. ROA merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

TEORI – TEORI YANG MENJELASKAN TENTANG NILAI PERUSAHAAN

a. Teori Agensi

Menurut pendekatan ini, jika manajemen tidak mempunyai saham di perusahaan, maka keterlibatan manajer akan semakin berkurang. Dalam situasi tersebut manajer akan cenderung mengambil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Ada konflik antara pemegang saham dengan dengan manajer. Konflik tersebut dapat diatasi jika manajemen mempunyai saham 100% diperusahaan atau disebut dengan kepemilikan manajemen. Dalam hal ini maka kepentingan manajer dengan pemegang saham akan menyatu. Dalam kenyataannya pemegang saham ingin berbagi risiko (agar risiko yang dihadapi tidak terlalu tinggi), dan akan terjadi kepemilikan manajemen yang parsial (tidak 100%) (Mamduh,2014).

Erat kaitannya dengan konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep *free-cash flow* (Jensen, 1985). *Free-cash flow* dalam konteks ini didefinisikan sebagai aliran kas tersisa sesudah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai. Karena perusahaan tidak mempunyai lagi kesempatan investasi yang menarik, *free-cash flow* sebaiknya dibagikan ke pemegang saham dan pemegang saham sendiri dibiarkan untuk menginvestasikan kelebihan kas tersebut. Tetapi ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free-cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut (Mamduh,2014).

b. Bird in the hand theory

Teori ini beranggapan bahwa “satu burung ditangan lebih berharga dibandingkan dengan seribu burung diudara” atau dengan kata lain bahwa investor lebih menyukai laba yang didapatkan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan pembagian dengan keuntungan modal atau capital gain. Teori ini berargumen bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dapat mengurangi resiko (Hanafi, 2014).

c. Teori Signal

Pada teori signal pembayaran dividen akan selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham (Sartono, 2001). Dividen sendiri tidak menyebabkan kenaikan maupun penurunan harga saham, akan tetapi prospek dari perusahaan ditunjukkan dengan meningkat atau menurunnya dividen yang dibayarkan yang akan menyebabkan perubahan harga saham, harga saham pada teori ini digunakan sebagai signal perusahaan.

B. HUBUNGAN ANTAR VARIABEL DAN PENURUNAN HIPOTESIS

a. Pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan

Menurut teori keagenan , pemegang saham dengan manajemen juga akan mengalami konflik kepentingan . Dalam situasi tersebut manajer akan cenderung mengambil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dimana antara agen dan prinsipal memiliki pertentangan kepentingan yang masing-masing memiliki cara yang berbeda dalam memaksimalkan utilitasnya.

Dengan munculnya konflik tersebut dapat memicu kecenderungan manajer untuk berperilaku curang dan tidak etis yang akan berdampak kerugian bagi para pemegang saham. Maka perlunya penerapan suatu mekanisme pengawasan maupun pengendalian dalam perusahaan yang bertujuan untuk mensejajarkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer sehingga dapat menghilangkan permasalahan yang muncul antara agen dan principal (Haruman,2008).

Manajer yang terlibat sekaligus sebagai pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan adanya kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan merupakan salah satu cara yang dapat mengurangi perilaku oportunistik, karena apabila seorang manajer terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan maka manajer akan dapat memaksimalkan keuntungan pemegang saham maupun memaksimalkan keuntungan perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal baik bagi perusahaan bahkan dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan diantaranya Penelitian Solihan dan Taswon (dalam Jogi dan Josua, 2007) menyatakan bahwa antara kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif dan signifikan ,selain itu penelitian yang menemukan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan juga dinyatakan pada penelitian Wahyudi dan Prawesti (2006) dan Murwaningsih (2009). Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

H1 : Kepemilikan Manajemen berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

b. Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam membagikan keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen maupun laba ditahan kepada para pemegang saham. Berdasarkan teori *bird in the hand* menyatakan bahwa investor lebih menyukai laba yang didapatkan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan laba ditahan dikarenakan pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi resiko, dan berdasarkan teori signal kenaikan pembayaran dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan bagi investor bahwa prospek perusahaan yang akan datang akan semakin baik, dividen yang dibagikan kepada investor merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang, sehingga investor tertarik dengan membeli saham perusahaan, kenaikan permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi dengan harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. . Hal ini didukung oleh penelitian Mardiyati (2011) dan Fajaria (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

H2: Kebijakan pembayaran dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

c. Pengaruh perilaku oportunistik terhadap nilai perusahaan

Perilaku oportunistik manajerial yaitu ketidaksukaan para manajer terhadap risiko dan lebih mementingkan kebutuhan jangka pendek dibandingkan dengan kebutuhan jangka panjang perusahaan atau suatu perilaku manajer yang bertindak dalam kepentingan terbaik bagi dirinya, dan tidak dalam kepentingan terbaik bagi para pemegang saham. Manajer akan memiliki kecenderungan memegang kas di perusahaan yang digunakan hanya untuk keuntungan pribadi yang tidak memberikan manfaat bagi pemegang saham (Jensen, 1986; Jiraporn dan Ning 2006). Perilaku oportunistik manajerial dalam kaitannya dengan pencapaian nilai perusahaan, dapat digambarkan melalui fungsi-fungsi pengelolaan keuangan perusahaan, yaitu fungsi investasi, pendanaan, dan fungsi dalam menjalankan.

Teori keagenan manajer cenderung akan berperilaku oportunistik yaitu bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, yang tidak didasarkan pada memaksimalkan nilai-nilai dalam keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976). Perspektif teori keagenan menyatakan bahwa perilaku oportunistik dapat ditunjukkan dengan adanya; 1) struktur modal perusahaan yang didominasi oleh tingkat *leverage* yang rendah; 2) ukuran perusahaan yang besar; dan 3) tingkat risiko yang rendah Mai (2010).

Konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham terjadi dengan asumsi bahwa pemilik dan agen mempunyai kepentingan yang berbeda terhadap risiko (Amihud dan Lev 1981, Jensen 1986, Lane, *et al.* 1988). Perbedaan terhadap risiko ini dijelaskan oleh Amihud dan lev (1981) bahwa *shareholder*

lebih berkepentingan terhadap *systematic risk*, hal ini disebabkan para investor melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, sedangkan manajer lebih berkepentingan terhadap seluruh risiko terutama *unsystematic risk*.

Unsystematic risk adalah risiko unik yang terdapat pada suatu perusahaan atau industri tertentu, seperti pemogokan, ketinggalan teknologi, dan pengembangan produk baru. *Unsystematic risk* adalah bagian dari total risiko investasi pada sekuritas yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi portofolio, sehingga disebut juga *diversifiable risk*. Apabila investor diasumsikan bertindak rasional, yaitu berusaha menghilangkan risiko tidak sistematis dengan melakukan diversifikasi, maka risiko total hanya berupa risiko sistematis yang dinyatakan dengan koefisien Beta (β).

Resiko yang diproksikan dalam penelitian ini merupakan akibat dari tindakan perilaku oportunistik. Resiko pasar ini sebagai akibat dari perilaku oportunistik yang ditimbulkan dari manajer, contohnya keputusan investasi manajer mendanai proyek-proyek yang mungkin berisiko tinggi atau tidak menguntungkan, maka risiko perusahaan akan naik, dimana dalam hal ini dapat meningkatkan risiko pasar, maka risiko pasar ini peneliti jadikan ukuran sebagai proksi dari perilaku oportunistik sebagai akibat manajer melakukan tindakan yang memberikan kerugian bagi para pemegang saham yaitu manajer lebih mementingkan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan pemegang saham dan tujuan dari perusahaan.

Manajer mempunyai kecenderungan untuk menahan *cash*, menyediakan mereka untuk mengkonsumsi lebih banyak penghasilan tambahan, menggunakan dalam membangun kerajaan, dan menginvestasikan dalam proyek-proyek dan pendapatan yang mungkin meningkatkan gengsi pribadi mereka tetapi tidak bermanfaat bagi para pemegang saham (Jiraporn dan Ning, 2006).

Disamping itu manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka. Hal ini akan mengakibatkan beban bunga pinjaman dan risiko kebangkrutan perusahaan meningkat, karena *agency cost of debt* semakin tinggi. Meningkatnya biaya keagenan tersebut pada akhirnya akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Dengan demikian perilaku oportunistik manajerial tidak menciptakan atau meningkatkan nilai perusahaan, tetapi sebaliknya akan merusak atau menurunkan nilai perusahaan.

Perusahaan adalah subjek terhadap konflik yang berkembang dan dapat meningkatkan *agency cost* yaitu biaya yang digunakan manajer untuk kepentingan pribadi, dimana biaya tersebut didapatkan dari pemilik perusahaan dan pemegang saham yang pada akhirnya akan berdampak pada penurunan dalam nilai perusahaan. Investor dalam berinvestasi selalu mempertimbangkan resiko, sehingga investor selalu memilih resiko sampai tingkat tertentu agar mendapatkan gain yang maksimal. Pengurangan resiko dapat dilakukan dengan memilih jenis saham yang berkinerja baik. Selain resiko dan kinerja perusahaan, investor juga perlu memperhatikan *transaction cost* untuk menentukan lamanya memegang *financial asset* tersebut. (Amihud dan Mendelson, 1986).

Penelitian tersebut menjelaskan bahwa tingkat resiko pasar yang tinggi dapat menurunkan nilai pasar karena menyebabkan investor tidak tertarik untuk melakukan investasi. Kothari dan Zimmerman (1995) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki saham yang berisiko rendah, informasi laba yang disampaikan akan direaksi positif oleh pasar, sehingga nilai perusahaan tersebut dapat meningkat. Sebaliknya, semakin berisiko return yang diharapkan di masa yang akan datang dari suatu perusahaan, pemodal akan memberikan reaksi yang lebih rendah terhadap laba yang tak terduga, hal tersebut berakibat pada nilai saham perusahaan yang akan menurunkan nilai perusahaan karna semakin rendah harga saham pada perusahaan maka akan dapat menurunkan nilai perusahaan begitupun sebaliknya. Hal ini didukung oleh penelitian Rozeff (1982), Jun et al. (2006), Moser dan Puckett (2008), Barnes dan Lee (2008), Sorescu dan Spanjol (2008) dalam studinya menggunakan risiko sistematik (BETA) dan penelitian Umai (2010) dan Nuraeni (2012) resiko pasar berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

H3: perilaku oportunistik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas itu sendiri merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hanafi,2014), perusahaan yang memperoleh laba tinggi merupakan perusahaan yang banyak dicari dan diminati oleh investor dikarenakan perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi dinilai oleh investor memiliki

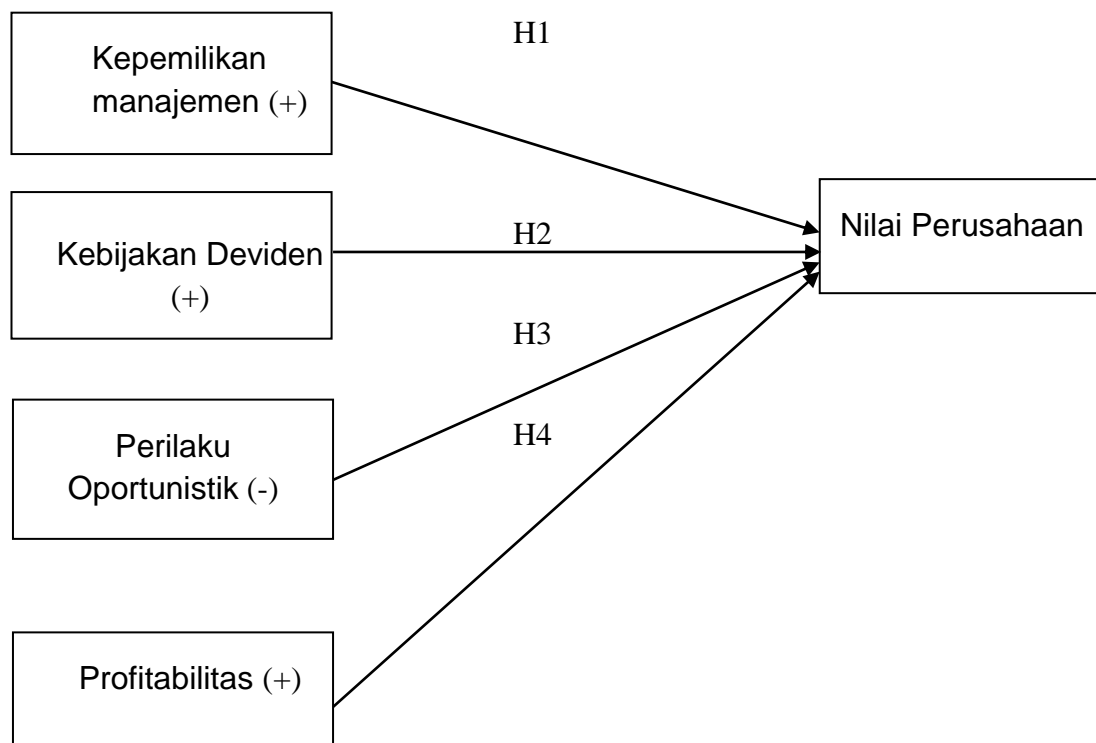
prospek yang baik dimasa yang akan datang dan memberikan indikasi kemampuan perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, sehingga dapat memicu investor untuk membeli saham perusahaan dan saham perusahaan menjadi meningkat. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan harga saham perusahaan yang meningkat juga. Hal ini didukung oleh penelitian Taswan (2002), Mardiyati (2012) dan penelitian Chandra (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah:

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. MODEL PENELITIAN

V. Independen

V. Dependen



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran