

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Rakhimsyah, 2011). Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. 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.

Menurut Fama, (1978) dalam Wahyudi, (2006) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai *asset* perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

2. Kepemilikan Saham Yang Masih Dipertahankan Oleh Pemilik Lama (*Ownership Retention*)

Kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama adalah persentase penyertaan saham pemilik lama yang masih dipertahankan oleh pemilik lama setelah perusahaan melakukan penawaran umum perdana. Leland dan Pyle, (1977) dalam Widarjo, dkk. (2010) menyatakan bahwa retensi kepemilikan sebagai sinyal arus kas di masa yang akan datang. Hasil penelitian tersebut mengandung makna bahwa semakin tinggi proporsi saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama atau semakin kecil proporsi saham yang dijual kepada masyarakat maka peluang terciptanya *return* saham setelah IPO akan semakin besar. Hal ini dikarenakan semakin tinggi kepemilikan saham oleh pemilik lama maka pemilik lama akan berhati-hati dalam mengelola perusahaan, baik dalam hal kebijakan operasional, investasi dan pendanaan. Dengan adanya kehati-hatian pemilik lama dalam mengelola perusahaan maka akan meningkatkan kinerja perusahaan dan mengurangi resiko perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

3. Investasi Dana Dari Penawaran Umum Saham Perdana (Inv)

Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang (Sugiantoro, 2000 dalam Susanti, 2010). Menurut Martono, dkk. (2005) dalam Susanti, (2010) investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu

perusahaan ke dalam suatu *asset* dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang.

Investasi dana dari penawaran umum saham perdana adalah jumlah dana yang akan digunakan oleh perusahaan untuk investasi, pengembangan usaha dan memperkuat modal kerja yang diperoleh dari penawaran umum saham perdana (Trueman, 1986 dalam Widarjo, dkk. 2010). Trueman (1986) dalam Widarjo, dkk. (2010) melakukan pengujian tentang pengaruh proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dan investasi dana yang diperoleh dari penjualan saham perdana terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hasil dari penelitian tersebut adalah proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (OR) dan investasi dana dari penjualan saham perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Reputasi Auditor

Auditor yang bereputasi diasosiasikan dengan auditor profesional dan berkualitas. Bagi perusahaan, informasi yang diperoleh dari laporan auditor yang profesional akan memberikan kepastian yang lebih memadai sehingga dapat memberikan tingkat reliabilitas yang lebih tinggi terhadap laporan keuangan yang akan diterbitkan. Laporan keuangan auditan yang berkualitas, relevan dan reliabel dihasilkan dari audit yang dilakukan secara efektif oleh auditor yang berkualitas

5. Laba Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham yang dapat dilihat dari laba yang dimiliki. Rendahnya perolehan laba akan dapat mempengaruhi keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Larasati, 2009 dalam Arris, 2011). Fama, (1978) dalam Wahyudi, dkk. (2006) menyatakan nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya.

Sartono, (2001) dalam Arris, (2011) menjelaskan bahwa profitabilitas sebagai proksi laba perusahaan merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Mamduh, (2004) dalam Arris, (2011) profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Rasio ini menunjukkan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada saat penjualan tertentu.

Laba sebagai bagian dari laporan keuangan yang tidak menyajikan fakta yang sebenarnya tentang kondisi ekonomi perusahaan dapat diragukan kualitasnya. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya (Boediono, 2005 dalam Arris

2011). Laba dapat dikatakan berkualitas tinggi apabila laba yang dilaporkan dapat digunakan oleh para pengguna (*users*) untuk membuat keputusan yang terbaik, dan dapat digunakan untuk menjelaskan atau memprediksi harga dan return saham (Bernard, *at al.*, 1998 dalam Siallagan, dkk. 2006).

6. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus pemilik atau pemegang saham perusahaan. Teori keagenan menggambarkan perusahaan sebagai titik temu hubungan keagenan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajemen perusahaan sebagai agen. Secara khusus kepemilikan manajer terhadap perusahaan atau yang biasa dikenal dengan istilah *insider ownership* ini didefinisikan sebagai presentase suara yang berkaitan dengan saham dan *option* yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan (Mathiesen, 2004 dalam Mulyadi, 2011). Kepemilikan manajer (*insider ownership*) tersebut dapat menyebabkan munculnya *benefit* maupun *cost* bagi perusahaan, karena *insider ownership* tersebut kemudian memberikan dampak pada perilaku pihak manajemen (Jensen, 1992 dalam Mulyadi, 2011).

Berdasarkan teori keagenan, diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pengelola perusahaan akan dapat berbeda dengan kepentingan pemegang saham (Gueyie, 2001 dalam Azis, 2011). Manajer dapat mengambil tindakan yang diperlukan untuk meningkatkan kesejahteraan

pribadinya, berlawanan dengan upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Mulyadi, 2011).

7. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kondisi di mana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan saham oleh institusi dapat mempengaruhi jalannya perusahaan dengan hak voting yang mereka miliki dalam proses pembuatan keputusan perusahaan, baik keputusan investasi maupun keputusan hutang. Selain itu institusi dapat menjadi alat *monitoring* terhadap kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, karena institusi dianggap lebih berpengalaman dalam menjalankan operasi sebuah perusahaan dibandingkan dengan investor publik lainnya (Widarjo, dkk. 2010). Kepemilikan institusional dijadikan sumber informasi perusahaan yang kredibel bagi investor lain yang mempunyai hubungan dekat dengan mereka. Informasi dari pihak institusional dianggap kredibel jika mereka telah cukup lama menanamkan dananya pada perusahaan yang bersangkutan dan jumlah investasi dana mereka cukup substansial (Hidayat, 2011).

Kepemilikan intitusional suatu perusahaan dengan nominal lebih dari 5% mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen.

Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien

pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Arif, 2006, dalam Mulyadi, 2011).

B. Hasil Penelitian Terdahulu Dan Penurunan Hipotesis

1. Kepemilikan Saham Yang Masih Dipertahankan Oleh Pemilik Lama (*Ownership Retention*) dan Nilai Perusahaan

Hartono, (2006) dalam Widarjo, dkk. (2010) memperoleh hasil yang mendukung penelitian dari Leland dan Pyle, (1977) dalam Widarjo, dkk. (2010), hasil yang diperoleh bahwa proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama merupakan sinyal positif nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hal ini berarti semakin tinggi proporsi kepemilikan saham yang dipertahankan oleh pemilik lama maka semakin tinggi nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Widarjo, dkk. (2010) memperoleh hasil yang sama terhadap penelitian yang dilakukan oleh Hartono, (2006) yaitu proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama maka semakin tinggi nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Semakin tinggi proporsi saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama atau semakin kecil proporsi saham yang dijual kepada masyarakat maka peluang tercintanya *return* saham setelah IPO akan

semakin besar. Kondisi ini terjadi dikarenakan semakin tingginya kepemilikan saham oleh pemilik lama, maka pemilik lama akan berhati-hati dalam mengelola perusahaan, baik dalam hal kebijakan operasional, investasi dan pendanaan. Dengan adanya kehati-hatian pemilik lama dalam mengelola perusahaan maka akan meningkatkan kinerja perusahaan dan mengurangi resiko perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

2. Investasi Dana Dari Penawaran Umum Saham Perdana (Inv) dan Nilai Perusahaan

Trueman, (1986) dalam Widarjo, dkk. (2010) melakukan pengujian tentang pengaruh proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dan investasi dana yang diperoleh dari penjualan saham perdana terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hasil dari penelitian tersebut adalah proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (OR) dan investasi dana dari penjualan saham perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keasey dan McGuinness, (1992) dalam Widarjo, dkk. (2010) melakukan pengujian terhadap penelitian Trueman (1986) dalam

Widarjo, dkk. (2010), hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dan dana yang digunakan untuk investasi dari hasil penawaran umum saham perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Widarjo, dkk. (2010) memperoleh hasil yang sama dengan Trueman, (1986) dalam Widarjo, dkk. (2010), Keasey dan Mc Guinness, (1992) dalam Widarjo, dkk. (2010), dan Keasey dan Short, (1997) dalam Widarjo, dkk. (2010) yaitu investasi dana dari hasil penawaran umum saham perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Dengan adanya suatu investasi dana dari investor maupun pihak lain dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, maka secara teoritis maupun praktis akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Investasi dana dari hasil penawaran umum saham perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana

3. Reputasi Auditor dan Nilai Perusahaan

Auditor yang bereputasi diasosiasikan dengan auditor profesional dan berkualitas. Laporan keuangan auditan yang berkualitas, relevan dan reliabel dihasilkan dari audit yang dilakukan secara efektif oleh auditor

yang berkualitas. Pemakai laporan keuangan lebih percaya pada laporan keuangan auditan yang diaudit oleh auditor yang dianggap berkualitas tinggi dibanding auditor yang kurang berkualitas, karena mereka menganggap bahwa untuk mempertahankan kredibilitasnya, auditor akan lebih berhati-hati dalam melakukan proses audit untuk mendeteksi salah saji atau kecurangan.

Datar, *et al.* (1991) dalam Widarjo, dkk. (2010) juga mengembangkan teori Leland dan Pyle, (1977) dengan memasukkan variabel kualitas auditor dalam mengkomunikasikan informasi privat pemilik lama ke pasar. Menurut Datar *et al.* (1991) dalam Widarjo, dkk. (2010) retensi kepemilikan dan kualitas auditor dapat digunakan sebagai sinyal perusahaan secara simultan.

Widarjo, dkk. (2010) menyatakan bahwa Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hal ini dikarenakan penggunaan auditor yang bereputasi tinggi tidak hanya bisa dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek yang baik, tapi bisa saja dilakukan oleh perusahaan yang tidak memiliki prospek yang baik atau perusahaan yang berkualitas kurang baik.

KAP ternama mempunyai dorongan yang kuat untuk menjaga independensi mereka dan berusaha melaporkan informasi selengkap mungkin kepada pemegang saham dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya (Razae, 2003 dalam Widarjo, dkk. 2010). Dengan tingginya tingkat independensi dan kompetensi dari auditor maka akan

meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan, dengan meningkatnya kredibilitas dari laporan keuangan maka diharapkan akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

4. Laba Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas sebagai proksi laba adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 1998 dalam Azis, 2011). Laba yang menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat memberikan informasi yang akurat bagi pihak pengguna laporan keuangan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya (Boediono, 2005 dalam Arris 2011).

Bagi investor, laporan laba dianggap mempunyai informasi untuk menganalisis saham yang diterbitkan oleh emiten (Boediono, 2005 dalam Arris). Penelitian Siallagan, dkk. (2006) memberikan bukti bahwa laba perusahaan secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatnya laba perusahaan maka secara sistematis akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut karena pendapatan perusahaan

tersebut akan meningkat. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Laba Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

5. *Ownership Retention, Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan*

Kepemilikan manajerial adalah situasi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus pemilik atau pemegang saham perusahaan. Teori keagenan menggambarkan perusahaan sebagai titik temu hubungan keagenan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajemen perusahaan sebagai agen. Kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*), sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri. Kondisi ini akan mengakibatkan meningkatnya kinerja perusahaan.

Jensen dan Meckling, (1976) dalam Widarjo, dkk. (2010) mengemukakan hasil penelitiannya bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan mempengaruhi kinerja manajer dalam menjalankan operasi perusahaan. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan meningkatnya

laba perusahaan maka insentif yang diterima oleh manajer akan meningkat pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi, dkk. (2006) tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.

Berbeda dari hasil penelitian terdahulu bahwa hasil dari penelitian Widarjo, dkk. (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hal ini berarti bahwa adanya kepemilikan manajerial dalam proporsi kepemilikan saham pemilik lama perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hasil pengujian dalam penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hartono, (2006).

Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan yang di mana manajer tersebut juga merupakan pemilik saham lama perusahaan akan memiliki motivasi yang lebih untuk meningkatkan kinerja perusahaan dibandingkan dengan manajer yang bukan termasuk pemilik saham lama perusahaan, karena dengan meningkatnya laba perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan yang berdampak pula dari sisi insentif yang diterima oleh manajer akan meningkat pula. Sebaliknya jika

kepemilikan manajer turun, maka biaya keagenannya akan meningkat. Hal ini dikarenakan manajer akan melakukan tindakan yang tidak memberikan banyak manfaat bagi perusahaan, manajer akan cenderung untuk memanfaatkan sumber-sumber perusahaan untuk kepentingannya sendiri. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅: Kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

6. *Ownership Retention, Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan*

Dalam penelitian Slovin, dkk. (1993) dalam Widarjo, dkk. (2010) ditunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkat jika institusi yang memiliki saham pada perusahaan tersebut dapat menjadi alat *monitoring* yang efektif. Hartono, (2006) dalam Widarjo, dkk. (2010) membuktikan secara empiris bahwa kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Dalam Penelitian Shleifer dan Vishny, (1986) dalam Hartono, (2006) dalam Widarjo, dkk. (2010) berpendapat bahwa tingkat kepemilikan institusional dalam proporsi yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Dasar argumen ini adalah semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi maka semakin efektif pula

mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Pendapat ini didukung oleh bukti empiris yang ditemukan oleh Barclay dan Holderness (1990) dalam Widarjo, dkk. (2010), yang menemukan pengaruh positif signifikan tingkat kepemilikan institusional dalam jumlah yang cukup besar terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widarjo, dkk. (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara variabel proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

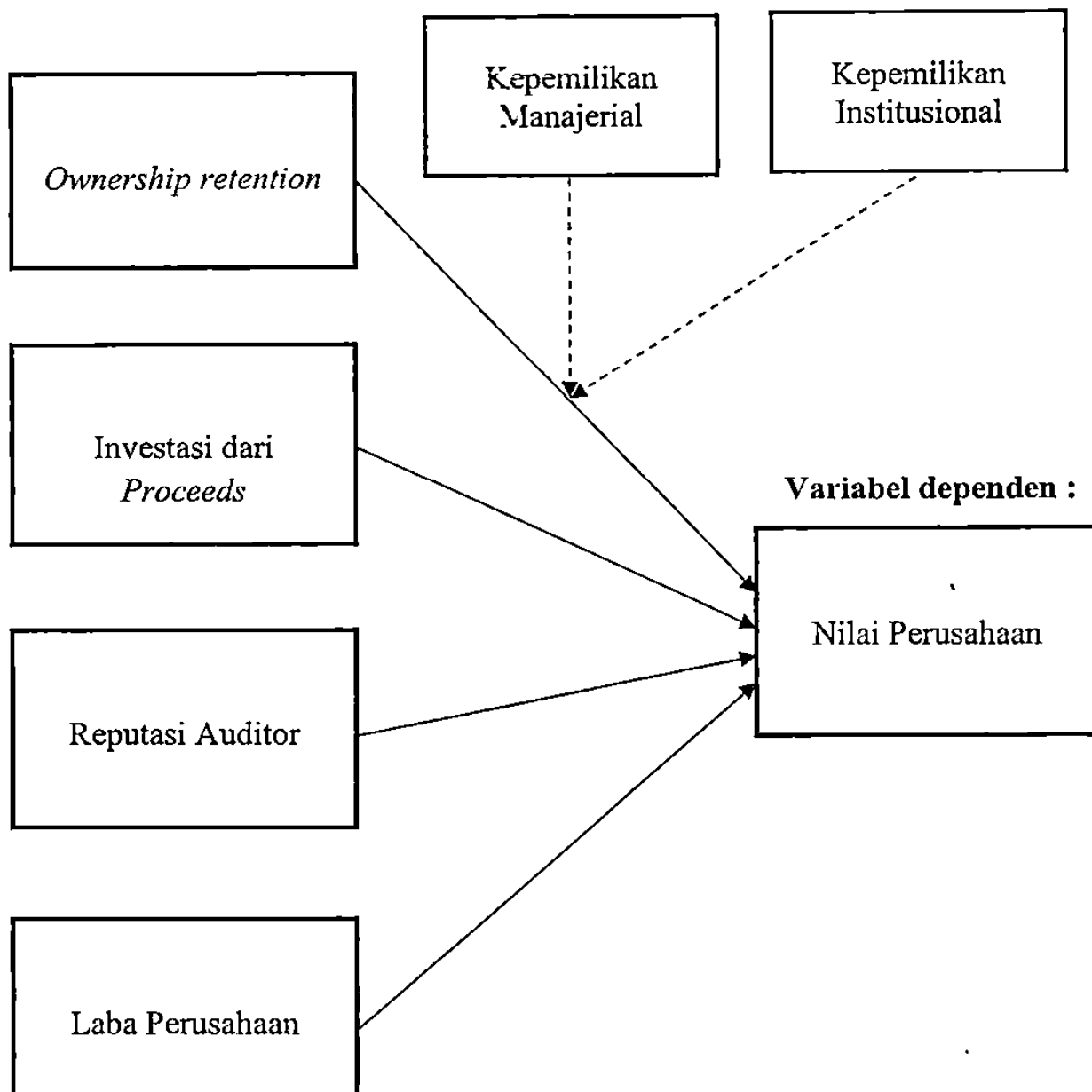
Kepemilikan saham oleh institusi dalam suatu perusahaan yang di mana pihak institusi tersebut merupakan pemilik saham lama akan dapat lebih mempengaruhi jalannya perusahaan dengan hak voting yang mereka miliki dalam proses pembuatan keputusan perusahaan, baik keputusan investasi maupun keputusan hutang. Selain itu institusi dapat menjadi alat *monitoring* terhadap kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, karena institusi dianggap lebih berpengalaman dalam menjalankan operasi sebuah perusahaan dibandingkan dengan investor publik lainnya yang berdampak pada nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis ke-3 dalam penelitian ini adalah sebagai

H6: Kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

C. Model Penelitian

Variabel Independen :

Variabel Pemoderasi :



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

B. Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian yang bersumber dari data *base* BEI (Bursa Efek Indonesia). Jenis data yang dikumpulkan adalah data prospektus perusahaan yang dipublikasikan dan data harga saham pada penutupan hari pertama di pasar sekunder.

C. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Kriteria perusahaan yang dipakai sebagai sampel penelitian ini adalah:

1. Seluruh saham yang ditawarkan kepada publik merupakan saham perdana.

2. Perusahaan yang sebagian sahamnya masih dipertahankan oleh pemilik