

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Signalling Theory*

Sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001) dalam (Ferina dkk, 2015). Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pemegang saham. Informasi merupakan keterangan, atau catatan gambaran baik atau buruk perusahaan pada masa lalu, saat ini ataupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan tersebut, informasi yang lengkap, relevan, akurat serta tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi sehingga informasi menjadi unsur terpenting bagi investor maupun pelaku bisnis (Putra, 2013). Pada waktu informasi tersebut diumumkan maka pelaku pasar akan menganalisis informasi tersebut sebagai signal yang baik atau signal yang buruk (Sholekah dan Venusita, 2014).

2. *Trade-off Theory*

Menurut teori *trade off* menyatakan jika penggunaan hutang perusahaan yang berada dibawah titik optimal akan meningkatkan nilai perusahaan,

namun jika penggunaan hutang sudah melebihi batas titik optimal maka akan menurunkan nilai perusahaan karena akan memperbesar resiko yaitu adanya biaya kebangkrutan. Perusahaan tidak dapat menggunakan hutang sebanyak-banyaknya karena semakin tinggi hutang maka semakin tinggi pula kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan (Hartono, 2003) dalam (Dani, 2015).

3. *Agency Theory*

Agency theory menjelaskan hubungan atau kontrak antara principal (pemegang saham) dengan agen (manajer). Keduanya telah terikat dengan kontrak sesuai dengan hak dan kewajiban masing-masing. Pemegang saham (principal) berhak memberikan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, sedangkan manajer berkewajiban untuk mengelola perusahaan untuk kepentingan pribadi yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang nantinya manajer juga akan mendapatkan imbalan dalam bentuk gaji, bonus, insentif dan kompensasi lainnya (Jensen dan Meckling, 1976) dalam (Pujiati, 2015).

Principal mengharapkan manajer dapat bertindak sesuai dengan keinginannya, tetapi dalam praktiknya manajer bertindak tidak sesuai dengan harapan pincipal. Manajer perusahaan bertindak oportunistik dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya, sehingga memunculkan konflik yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*) (Pujiati, 2015).

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai yang menggambarkan tingkat kesejahteraan pemegang saham (Sholekah dan Venusita, 2014). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham, apabila harga saham semakin tinggi maka keuntungan atau kemakmuran pemegang saham tersebut akan tinggi. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi serta akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan.

Pada dasarnya nilai perusahaan dapat diukur dari beberapa aspek, salah satunya dengan *price to book value* (PBV). Penelitian ini menggunakan rasio *price to book value* (PBV). Rasio PBV mengukur antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka perusahaan berhasil dalam menciptakan nilai bagi investor. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut memberikan harapan kepada investor berupa keuntungan yang lebih besar pula (Wulandari, 2013).

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana saham pada suatu perusahaan dimiliki oleh institusi atau lembaga tertentu baik dalam bidang keuangan ataupun non keuangan. Institusi atau lembaga tersebut seperti institusi pemerintah, institusi swasta, asuransi, pegadaian, bank dan institusi atau lembaga lainnya (Tarjo, 2008) dalam (Susanti, 2014). Sebagian besar kepemilikan institusional adalah para investor institusional karena dianggap

memiliki sumber daya yang lebih besar dari pemegang saham, sehingga mampu melakukan pengawasan terhadap manajer. Manajer disini berperan sebagai agen yang dipercaya pemegang saham (principal) untuk mengelola perusahaan. Keduanya telah terikat dengan kontrak sesuai dengan hak dan kewajiban masing-masing. Pemegang saham (principal) berhak memberikan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, sedangkan manajer berkewajiban untuk mengelola perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang nantinya manajer juga akan mendapatkan kompensasi dalam bentuk gaji, bonus, insentif dan kompensasi lainnya. Principal mengharapkan manajer dapat bertindak sesuai dengan keinginannya, tetapi dalam praktiknya manajer bertindak tidak sesuai dengan harapan pincipal. Manajer perusahaan bertindak oportunistik dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya, hal inilah yang menjadi konflik antara principal dengan manajer.

Peran penting kepemilikan institusional yaitu dapat meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara pihak manajer dengan pemegang saham karena dengan adanya investor institusional maka dianggap dapat menjadi mekanisme pengawasan yang baik serta efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Sinarmayasari dan Suwitho (2016).

Adanya kepemilikan institusional maka akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap manajer. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menjadikan usaha pengawasan investor

institusional terhadap manajer juga lebih besar sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham.

6. Leverage

Menurut Weston dan Copeland (1992) dalam Sholekah dan Venusita (2014) leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat dibiayai dengan hutang daripada dengan modal sendiri. Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan menggunakan modal yang dimiliki perusahaan (Kusumawati dan Sudento, 2005) dalam Hardiyanti, (2012).

Leverage merupakan ukuran untuk melihat seberapa besar penggunaan hutang untuk membiayai perusahaan. Semakin besar leverage pada perusahaan maka semakin besar pula tingkat penggunaan hutangnya. Semakin besar hutang maka akan semakin besar resiko kegagalan perusahaan yang terjadi karena tidak terbayarnya hutang sehingga menimbulkan resiko kebangkrutan. Hutang yang besar akan meningkatkan beban/resiko karena dengan penggunaan hutang yang besar maka kewajiban yang dikeluarkan akan bertambah seperti kewajiban beban bunga dan beban pokok pinjaman. Investor memiliki persepsi yang negatif terhadap perusahaan yang memiliki hutang yang besar dan cenderung lebih memilih investasi pada perusahaan yang resiko hutangnya kecil. Keadaan perusahaan tersebut akan menyebabkan harga sahamnya turun serta menurunkan nilai perusahaan (Putra, 2008) dalam (Pratiwi, 2011).

7. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang likuid akan dipercaya investor karena dianggap memiliki kinerja yang baik. Hal ini karena perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk mengelola perusahaan sebelum menggunakan dana eksternal dari hutang (Putra dan Lestari, 2016).

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar/kas yang dimilikinya (Hanafi, 2013). Kas yang tinggi akan mampu membayar kewajiban jangka pendek perusahaan serta berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang likuiditasnya tinggi akan dipercaya oleh para investor karena mereka yakin dengan likuiditas yang tinggi perusahaan mampu melunasi kewajibannya tepat waktu.

8. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan dari kegiatan operasionalnya dalam periode tertentu. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan serta dapat digunakan sebagai indikator dari keberhasilan perusahaan (Saidi, 2004) dalam (Dewi dan Wirajaya, 2013).

Profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan berada pada kondisi yang menguntungkan. Semakin besar perusahaan menghasilkan keuntungan maka akan semakin besar pula *return* yang akan diterima oleh investor. *Return* yang tinggi merupakan hal yang menarik bagi investor, sehingga harga saham akan meningkat yang diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

9. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan total aktiva. Investor melihat kondisi perusahaan dari besar kecilnya ukuran perusahaan karena ukuran perusahaan dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut dalam memperoleh pendanaan internal maupun eksternal. Selain itu, ukuran perusahaan menyatakan besar kecilnya aset suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang besar akan lebih optimal dalam menjalankan kegiatan operasionalnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan aset yang besar juga dapat meningkatkan kegiatan produksi yang nantinya akan meningkatkan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Eko, 2014).

Perusahaan yang memiliki ukuran serta aset yang besar cenderung kondisinya akan lebih stabil, serta aset yang besar menandakan bahwa keuntungan perusahaan juga besar. Kondisi seperti ini akan menarik minat investor untuk memiliki saham pada perusahaan tersebut, sehingga permintaan saham pada perusahaan tersebut naik. Meningkatnya permintaan

saham juga akan mempengaruhi peningkatan harga saham di pasar modal serta berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

1. Samosir (2017) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Pratiwi, dkk (2016) meneliti tentang “Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Ferina, dkk (2015) meneliti tentang “Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Hermuningsih (2013) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia”. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, growth opportunity dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Suarjaya, dkk (2012) meneliti tentang “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI”. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan pada likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Astriani (2014) meneliti tentang “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, leverage, profitabilitas dan investment opportunity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
7. Nurhayati (2013) meneliti tentang “Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8. Susanti dan Mildawati (2014) meneliti tentang “Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

C. Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana saham pada suatu perusahaan dimiliki oleh institusi atau lembaga tertentu baik dalam bidang keuangan ataupun non keuangan. Institusi atau lembaga tersebut seperti institusi pemerintah, institusi swasta, asuransi, pegadaian, bank dan institusi atau lembaga lainnya (Tarjo, 2008) dalam (Susanti, 2014). Sebagian besar kepemilikan institusional adalah para investor institusional karena dianggap memiliki sumber daya yang lebih besar dari pemegang saham, sehingga mampu melakukan pengawasan terhadap manajer karena kewenangan dalam melakukan pengelolaan perusahaan serta pengambilan keputusan diserahkan kepada manajer, maka bisa saja manajer melakukan tindakan penyelewengan untuk kepentingan pribadi, hal itu lah yang menjadi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham

Peran penting kepemilikan institusional yaitu dapat meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara pihak manajer dengan pemegang saham. Adanya kepemilikan institusional maka akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap manajer. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin efektif pula pengawasan yang dilakukan investor kepemilikan institusional terhadap manajer. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menjadikan usaha pengawasan investor institusional terhadap manajer juga lebih besar sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistik, hal ini dapat

meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham.

Maka dari itu diperlukannya *agency theory* yaitu sebuah kontrak yang dilakukan antara pihak pemegang saham (prinsipal) dengan manajer (agen) agar kedua belah pihak tersebut dapat bertanggung jawab terhadap perusahaan. Adanya kepemilikan institusional maka akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap manajer, pengawasan yang tinggi akan meminimalkan penyelewengan-penyelewengan yang mungkin dilakukan oleh manajer, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi serta permintaan saham pada perusahaan tersebut akan meningkat yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan juga nilai perusahaan. Sesuai dengan dengan hasil penelitian Sukirni (2012) dan Bernandhi (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar hutang maka akan semakin besar resiko kegagalan perusahaan yang terjadi karena tidak terbayarnya hutang sehingga menimbulkan resiko kebangkrutan (Putra, 2008) dalam (Pratiwi, 2011). Menurut teori *trade off* menyatakan jika penggunaan hutang perusahaan berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun jika penggunaan hutang sudah

melebihi batas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena akan memperbesar resiko kebangkrutan. Resiko tinggi yang dimiliki perusahaan atas pinjaman hutang menyebabkan investor lebih memilih menanamkan saham di perusahaan yang memiliki resiko rendah. Perusahaan dengan resiko tinggi dinilai memiliki prospek yang buruk dimasa mendatang, sehingga dapat berpengaruh terhadap turunnya kepercayaan investor yang mempengaruhi permintaan harga saham sehingga harga saham yang menurun akan diikuti oleh nilai perusahaan yang juga menurun. Sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardiyanti (2012), Pratiwi (2011) dan Suffah dan Riduwan (2016) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang likuid akan dipercaya investor karena dianggap memiliki kinerja yang baik. Hal ini karena perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk mengelola perusahaan sebelum menggunakan dana eksternal dari hutang (Putra dan Lestari, 2016).

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo

dengan menggunakan aktiva lancar/kas yang dimilikinya (Hanafi, 2013). Kas yang tinggi akan mampu membayar kewajiban jangka pendek perusahaan.

Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi akan diminati oleh investor karena investor menganggap bahwa perusahaan mampu melunasi kewajibannya tepat waktu serta menghindari penggunaan hutang dalam jumlah yang banyak. Tingginya tingkat likuiditas perusahaan juga akan menghindarkan perusahaan dari resiko kebangkrutan. Keadaan ini menjadi signal yang baik bagi investor, sesuai dengan *signaling theory* investor akan lebih senang dengan perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi karena dengan semakin tingginya likuiditas perusahaan maka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Investor akan tertarik untuk berinvestasi sehingga permintaan saham pada perusahaan tersebut akan meningkat yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan juga nilai perusahaan.

Hasil penelitian Suarjaya, dkk (2012) dan (Putra dan Lestari, 2016) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan dari kegiatan operasionalnya dalam periode tertentu.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang diraih perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya (Yunita, 2011).

Profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan berada pada kondisi yang menguntungkan. Sesuai dengan *signalling theory* investor akan lebih senang dengan perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi karena dengan semakin tingginya profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi pula *return* yang didapatkan investor, maka investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut, sehingga permintaan saham akan meningkat yang nantinya juga akan meningkatkan harga saham dan juga nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Samosir (2017), Ferina, dkk (2015), Nurhayati (2013) dan Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya aset suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang besar juga cenderung kondisinya lebih stabil dan mempunyai komitmen yang tinggi untuk memperbaiki kinerjanya, karena dengan aset yang tinggi perusahaan akan dapat memenuhi semua kebutuhannya (Eko, 2014).

Perusahaan yang berukuran besar umumnya dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal sehingga, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut dalam

memperoleh pendanaan. Hal ini akan membuat investor tertarik untuk menanamkan sahamnya. Jika banyak investor yang menanamkan saham pada perusahaan akan membuat permintaan saham tersebut naik. Meningkatnya permintaan saham juga akan meningkatkan harga saham pada pasar modal sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Pratiwi, dkk (2016), Analisa (2011) dan Dani (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

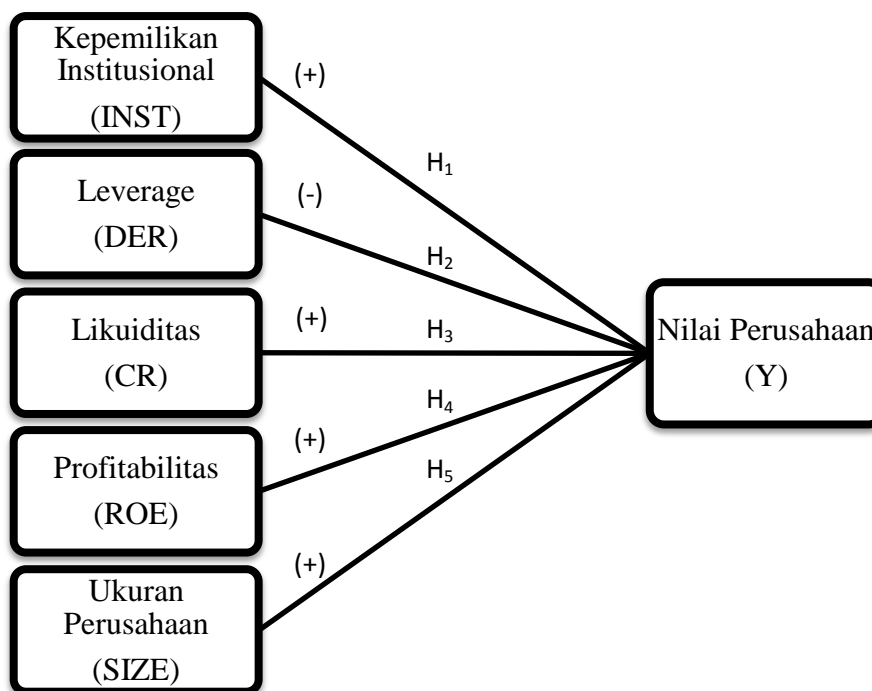
D. Model Penelitian

Regresi Berganda

Pada penelitian ini menggunakan model regresi berganda dengan kepemilikan institusional, leverage, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independent serta nilai perusahaan sebagai variabel dependent.

Variabel Independent

Variabel Dependent



Gambar 2.1 Model Penelitian

Pengujian dilakukan dengan regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \cdot INST + \beta_2 \cdot DER + \beta_3 \cdot CR + \beta_4 \cdot ROE + \beta_5 \cdot SIZE$$