

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Theory

1. Agency Theory

Teori agensi merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pihak agen dan principal yang dibangun agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan maksimal. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi sebagai kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) dengan menyewa orang lain (*agen*) untuk melakukan sejumlah jasa atas kepentingan mereka yang melibatkan penyerahan wewenang terhadap pengambilan keputusan kepada agen. Dalam perusahaan yang menerbitkan saham ke public, pihak principal adalah pemilik perusahaan yaitu masyarakat luas yang memiliki saham di perusahaan dan yang disebut sebagai agen yaitu manajer perusahaan.

2. Signaling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2003) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan, sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang dilakukan manajemen untuk merealisasikan kegiatan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan, informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku

bisnis pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya terhadap perusahaan.

Signaling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan. Pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar dimana perusahaan mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi tingkat asimetri informasi tersebut. Salah satu caranya bias dilakukan dengan memberikan sinyal positif dari pihak luar.

3. Reputasi auditor

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. Salah satu syarat dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK.01/1987). Auditor memegang peranan penting dalam proses *go public*, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk oleh

perusahaan yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten.

Auditor yang mempunyai reputasi tinggi, akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar akan kebenaran informasi dalam laporan keuangan. Jadi auditor merupakan orang yang berkompeten dan independen dalam memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan perusahaan yang di audit (Ekajaya, 2009). Pemakaian auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor, bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya dimasa datang sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

4. Profitabilitas

Menurut Suwardjono (2005) profitabilitas atau laba secara konseptual mempunyai berbagai karakteristik antara lain sebagai berikut:

- a. Kenaikan kemakmuran (*wealth* atau *well-offness*) yang dimiliki oleh suatu entitas. Entitas dapat berupa individual atau kelompok, badan, institusi, lembaga, atau perusahaan.
- b. Perubahan dapat dinikmati, didistribusi, atau ditarik oleh entitas yang memiliki kemakmuran asalkan kemakmuran awal dipertahankan.
- c. Perubahan yang terjadi dalam kurun waktu (periode) sehingga harus diidentifikasi antara kemakmuran awal dan kemakmuran akhir.

Menurut Solihin (2004) mengemukakan bahwa setiap pengumuman yang berhubungan dengan laba maka akan berpengaruh terhadap harga sekuritas. Pengumuman ini berupa laporan tahunan awal, laporan tahunan detail, laporan

intern, laporan metode-metode akuntansi, dan laporan auditor. Dari pendapat tersebut menjadi dasar dari penelitian ini untuk melihat reaksi pasar atas nilai perusahaan dari pengumuman laba yang dilakukan oleh perusahaan.

Indikator nilai perusahaan dapat dilihat dari perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal yaitu harga saham yang ditransaksikan di bursa. Laba yang tidak menjelaskan mengenai kondisi yang sesungguhnya maka informasi ini kan menyesatkan bagi pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menunjukkan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya. Laporan Laba digunakan oleh para investor untuk menganalisis saham yang diterbitkan emiten. (Boediono, 2005).

5. *Underpricing*

Harga saham setelah penawaran mempunyai dua kemungkinan yaitu *overpricing* atau *underpricing*. *Overpricing* ketika harga saham perdana lebih besar dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan. Sebaliknya, jika harga saham perdana lebih kecil dari harga yang terjadi pada saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder disebut *underpricing* (Kusuma, 2001). Jika *underpricing* terjadi maka investor akan memperoleh *initial return* positif.

Menurut Hasibuan (2010) *underpricing* merupakan keadaan ketika harga penawaran saham perdana lebih murah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder. Menentukan harga penawaran saham perdana disepakati oleh *underwriter* dan perusahaan emiten, sedangkan harga di pasar sekunder berasal

dari permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO mempunyai peluang untuk mempunyai harga saham yang lebih tinggi di masa depan.

Menurut Wijayanti (2008) *underpricing* adalah ketidakpastian harga yang dipengaruhi karena terjadinya asimetri informasi antara investor yang tidak mempunyai informasi dengan pihak yang mempunyai informasi lebih banyak.

6. Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan:

a. Pandangan 1: Kebijakan deviden tak relevan

Pandangan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan deviden dan nilai saham. Seperti yang dijelaskan oleh Brigham dan Houston (2007:480) *dividend irrelevance theory is a firm's dividend policy has no effect on either its value or its cost of capital*. Miller dan Modigliani menjelaskan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran deviden hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan cara aliran laba dipecah antara deviden dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini.

b. Pandangan 2: Kebijakan dividen yang relevan

Brigham & Joel F Houston (2007:480) mengatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal, disebut juga dengan teori *bird in the hand*, yaitu kepercayaan bahwa pendapatan dividen mempunyai nilai lebih tinggi daripada *capital gains*, teori ini mengasumsikan bahwa pendapatan deviden lebih pasti dibandingkan dengan pendapatan modal.

c. Efek informasi (*information content, or signaling hypothesis*)

Signal is an action taken by a firm's management that provides clues to investors about how management views the firm's prospects, Weston dan Brigham (2005:199). Sedangkan pengertian *information content* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. *Information assymetry* merupakan perbedaan kemampuan mengakses informasi antara manajemen dan investor yang bisa mengakibatkan harga saham lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi pasti.

d. *Clientele effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modligiani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut, Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2005:199).

7. Ukuran Perusahaan

Menurut Analisa (2011) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki perusahaan, yang dapat digunakan untuk operasi perusahaan. Jika perusahaan mempunyai asset yang besar maka manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan asset perusahaan tersebut. Dari sini pemilik asset khawatir dengan kebebasan yang dimiliki oleh manajemen tersebut. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan bila dilihat dari segi pemilik perusahaan. Sedangkan bila dilihat dari sisi manajemen dengan kemudahan yang dimiliki dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Heru (2013) ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang biasanya ditandai dengan berbagai ukuran diantaranya total penjualan, total *asset*, *log size*, jumlah pegawai, nilai pasar perusahaan, dan nilai buku perusahaan.

Menurut Sawir (2004) perusahaan yang berukuran besar memiliki berbagai kelebihan dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Kelebihan tersebut diantaranya ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Ukuran perusahaan juga dapat menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Selain itu juga kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar akan mendapatkan laba yang lebih banyak.

8. Kepemilikan Saham yang Masih Dipertahankan oleh Pemilik Lama (*Ownership Retention*)

Menurut Prasetyowati (2006) kepemilikan saham didefinisikan sebagai proporsi jumlah saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama (pemilik perusahaan yang menghantarkan perusahaan *go public*) setelah listing di Bursa Efek. Menurut Widarjo dkk (2010) persentase penyertaan saham pemilik lama yang masih dipertahankan oleh pemilik lama setelah perusahaan melakukan IPO merupakan indikator yang digunakan untuk mengetahui kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama.

Widarjo dkk (2010) menyatakan bahwa retensi kepemilikan sebagai sinyal arus kas dimasa yang akan datang. Hasil penelitian tersebut mempunyai makna bahwa semakin tinggi tingkat saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama perusahaan atau semakin sedikit tingkat saham yang dijual pada masyarakat maka peluang teriptanya *return* saham setelah IPO akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena tingginya tingkat kepemilikan saham oleh pemilik lama maka pemilik lama tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaannya, baik dalam hal kebijakan operasional, investasi dan pendanaan (Widarjo dkk., 2010).

9. Kepemilikan Manajerial

Konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan. Dinyatakan bahwa semakin terkonsentrasi

kepemilikan perusahaan pada satu orang maka kendali akan menjadi semakin kuat dan cenderung menekan konflik keagenan.

Kepemilikan manajerial merupakan isu penting dalam teori keagenan sejak dipublikasikan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri.

Pemahaman terhadap kepemilikan perusahaan sangat penting karena berkaitan dengan pengendalian operasional perusahaan. Dari sudut pandang teori akuntansi, manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Motivasi yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda, seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham. Hal ini sesuai dengan sistem pengelolaan perusahaan dalam dua kriteria:

- a. Perusahaan dipimpin oleh manajer dan pemilik (*owner-manager*).
- b. Perusahaan yang dipimpin oleh manajer dan non pemilik (*non owners manager*).

Dua kriteria ini akan mempengaruhi manajemen laba, sebab kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan terhadap metode akuntansi yang diterapkan pada perusahaan yang mereka kelola. Secara umum dapat dikatakan bahwa persentase tertentu kepemilikan saham oleh pihak manajemen cenderung mempengaruhi tindakan manajemen laba. Kepemilikan manajerial

memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif para manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intens (Boediono, 2005).

10. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain) (Midiastuty dan Machfoedz, 2003).

Terdapat dua pendapat yang bertentangan menyangkut kepemilikan institusional pendapat pertama, yaitu berdasar pada pandangan bahwa kepemilikan institusional adalah pemilik sementara yang biasa terfokus pada *current earning* sehingga manajer terpaksa melakukan tindakan meningkatkan laba. Pendapat kedua yaitu kepemilikan institusional adalah *shopisiticated* sehingga dapat melakukan fungsi monitoring secara lebih efektif dan tidak mudah di perdaya atau percaya dengan tindakan manipulasi oleh manajer.

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba (Ujiyanto, 2007). Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba.

Prosentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup

kemungkinan berpengaruh terhadap akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Buediono, 2005).

11. Nilai Perusahaan

Tujuan utama dari suatu perusahaan di masa yang akan datang selain untuk memaksimalkan laba yaitu untuk mengoptimalakan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera juga pemiliknya. Wahyudi dan Pawestri (2006) menjelaskan bahwa untuk untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya memperhatikan ekuitas saja, melainkan juga semua klaim keuangan seperti hutang, waran, atau saham preferen.

Menurut Sialagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari kualitas perusahaannya, apabila kualitas suatu perusahaan tinggi maka akan timbul *feedback* terhadap nilai perusahaan yang akan diperoleh. Nilai perusahaan dapat dilihat dari tingkat harga sahamnya. Nilai pasar perusahaan merupakan harga pasar saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadinya transaksi.

Menurut Sudyanto (2010) nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang telah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yang dimulai ketika perusahaan didirikan sampai saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah suatu prestasi yang diinginkan oleh para pemilik, karena dengan meningkatnya

nilai perusahaan, maka kesejateraan pemilik akan meningkat, dan ini merupakan tugas dari para manajer sebagai agen yang diberikan kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya.

Menurut Wijaya (2010) Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering kali dikaitkan dengan harga saham, nilai perusahaan sangat berperan dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk diperhatikan oleh para investor. Kemakmuran para pemegang saham atau para investor dapat tercerminkan melalui nilai perusahaan, dengan kata lain nilai perusahaan juga merupakan pengukuran untuk menilai suatu kinerja manajer keuangan. Menurut Husnan (2008) nilai perusahaan merupakan harga yang tersedia untuk dibeli oleh para calon pembeli apabila akan dijual karena dari situ dapat dilihat sejauh mana prospek perusahaan tersebut.

B. HIPOTESIS

1. Reputasi Auditor dan Nilai Perusahaan

Widarjo (2010) menyatakan bahwa auditor yang mempunyai reputasi dianggap sama dengan auditor berkualitas dan profesional. Bagi perusahaan, informasi yang didapatkan dari laporan auditor profesional lebih terjamin, sehingga dapat memberikan tingkat reliabilitas yang lebih tinggi terhadap laporan keuangan yang akan diterbitkan. Reputasi auditor sangat menentukan

kredibilitas laporan keuangan. Independensi dan kualitas auditor akan berdampak terhadap laporan keuangan yang diaudit (Widyaningdyah, 2001). 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. 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.

Ali dan Hartono, (2003); Widarjo (2010) menyatakan bahwa kualitas aktual audit tidak dapat diamati, sehingga auditor berusaha untuk mengkomunikasikan kualitas mereka melalui sinyal. Salah satu caranya seperti reputasi atau *brand names*. *Adviser* yang profesional (auditor dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland dan Horton, 1993; Yasa, 2008). Widarjo (2010) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak terbukti dapat mempengaruhi nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana, namun secara simultan reputasi auditor terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana. Kemudian menurut Halim (2012) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Solihin, (2004) menyatakan bahwa setiap pengumuman yang berhubungan dengan laba merupakan salah satu pengumuman yang dapat mempengaruhi harga sekuritas. Pengumuman ini bisa berupa laporan tahunan awal, laporan tahunan detail, laporan interim, laporan perubahan metode metode akuntansi, dan laporan auditor. Pendapat Solihin tersebut menjadi dasar dari penelitian ini untuk melihat reaksi pasar atas nilai perusahaan dari pengumuman laba baik yang dilakukan oleh perusahaan.

Nilai pasar perusahaan dapat dipahami sebagai laba agregasi perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan nilai buku ekuitas perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang. Orang dapat mengidentifikasi keadaan dalam hal laba yang diharapkan di masa yang akan datang (diskala berdasarkan *inversi* dari *risk freerisk*) untuk menentukan nilai perusahaan. Dalam kasus seperti ini, laba yang diharapkan di masa yang akan datang tersebut memberikan informasi yang cukup untuk menghitung *present value* dalam penentuan nilai perusahaan (Ohlson, 1995; Kumalahadi, 2003). Dengan demikian, nilai buku ekuitas dan laba merupakan variabel dasar untuk menentukan nilai perusahaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh di masa datang akan memberikan sinyal positif kepada para investor dan memberikan tingkat kepercayaan kepada masyarakat bahwa perusahaan tersebut akan dapat mempertahankan perolehan labanya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sholihin (2004) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh laba sebelum pajak terhadap nilai perusahaan dengan hasil laba sebelum pajak secara positif signifikan berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan. Kumalahadi, (2003) menemukan suatu pola bahwa kenaikan laba berkorelasi positif dengan pertumbuhan dan berkorelasi negatif dengan resiko. Menurut Halim (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Berdasarkan uraian tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. *Underpricing* dan Nilai Perusahaan

Ada dua kemungkinan yang terjadi terhadap harga saham setelah penawaran. Harga saham perdana lebih besar dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan. Kondisi harga saham tersebut disebut sebagai *overpricing*. Sebaliknya harga saham bisa juga mengalami *underpricing*. Kondisi ini terjadi bila harga saham perdana lebih kecil dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder (Firth dan Smith, 1992; Kusuma, 2001).

Grinblat dan Hwang (1989), menyatakan bahwa untuk mengatasi *asymmetric information*, *issuer* akan memberikan sinyal tentang nilai perusahaannya dengan cara melakukan *underpricing*. Hal ini dikarenakan investor menganggap bahwa hanya perusahaan yang berkualitas baik dapat menutupi kerugian akibat *underpricing*. Karena investor menganggap bahwa perusahaan berkualitas baik maka harga saham pun akan meningkat, yang

berarti nilai perusahaan pun akan meningkat. Hal ini dikarenakan harga saham merupakan proksi dari nilai perusahaan. Karena harga saham merupakan harga yang tersedia dibayar investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut.

Hartono (2005) menguji retensi *underpricing* sebagai variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini yaitu *underpricing* berpengaruh positif nilai perusahaan setelah IPO. Prastyowati (2006) melakukan penelitian yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO ternyata mengalami *underpriced* (hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasarsekunder). Halim (2012) menyatakan bahwa *underpricing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitianpenelitian tersebut, maka hipotesis selanjutnya dalam penelitian ini adalah:

H₃ : Underpricing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Ada beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen, tetapi oleh *earning power* dari aset perusahaan. Menurut Bird in Hand Theory, biaya modal naik bila pembayaran dividen menurun. Pembayaran dividen yang lebih pasti lebih dipiliholeh para investor daripada menunggu capital gains yang lebih berisiko. Dengan demikian dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (Sawir, 2004).

Fama dan French (1998) menyatakan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakandividenden memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Pamungkas (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Perusahaan besar lebih mudah untuk mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Adanya kemudahan tersebut, maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati 2002). Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar masyarakat mengetahui perusahaan. Dengan demikian semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dana perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Prasetyorini, 2013). Setiawati (2016) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah.

Menurut Analisa (2011), ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Penelitian Pamungkas (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

6. Kepemilikan Saham yang Masih Dipertahankan oleh Pemilik Lama (*Ownership Retention*) dan Nilai Perusahaan

Firdaus, (2011) menemukan bukti bahwa besarnya proporsi saham yang dipertahankan perusahaan (*ownership retention*) pada waktu IPO merupakan sinyal bagi pasar mengenai kualitas perusahaan. Perusahaan dengan kualitas IPO yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik perhatian para investor sehingga memberi keuntungan bagi

perusahaan. Tingginya saham yang dimiliki oleh pemilik lama perusahaan maka mereka akan lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan, baik dalam hal kebijakan operasional, investasi, dan pendanaan. Kinerja perusahaan akan meningkat dan resiko juga akan berkurang dengan kehati-hatian pemilik tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Hartono (2006) mendapatkan hasil bahwa proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama merupakan sinyal positif nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Hartono, (2006) menyatakan bahwa di bawah kondisi normal pemilik lama secara monotonik meningkatkan retensi kepemilikannya. Widarjo (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tingkat kepemilikan saham yang masih dimiliki oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Halim (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *ownership retention* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka dapat diturunkan hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

***H₆: Ownership retention* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

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

Penelitian Jensen dan Meckling (1976) menyatakan Kinerja manajer dalam menjalankan operasional perusahaan dipengaruhi oleh besarnya saham yang dimiliki oleh seorang manajer, karena bila laba perusahaan meningkat maka insentif yang diterima oleh manajer pun akan meningkat. Sebaliknya, biaya keagenan akan meningkat bila kepemilikan manajer menurun. Hal tersebut dikarenakan adanya tindakan manajer yang tidak memberikan banyak manfaat bagi perusahaan. Sumber-sumber perusahaan digunakan oleh manajer demi kepentingannya sendiri.

Animah dan Ramadhani (2010) menyatakan bahwa terdapat kesejajaran antara kepentingan manajer dan pemegang saham pada saat manajer memiliki saham perusahaan dalam jumlah yang besar. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial.

Hartono (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memperkuat sinyal positif nilai perusahaan. Sudah banyak penelitian mengenai hubungan antara kepemilikan saham oleh manajemen dengan nilai perusahaan. Penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.

Animah dan Ramadhani, (2010) menghasilkan suatu kesimpulan penelitian yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh Widarjo (2010) dan Hartono (2006). Kemudian Penelitian Halim (2012) Kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara *ownership retention* dengan nilai perusahaan. Dari penjelasan tersebut dapat ditarik suatu hipotesis, yaitu:

H₇: Kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara ownership retention dengan nilai perusahaan.

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

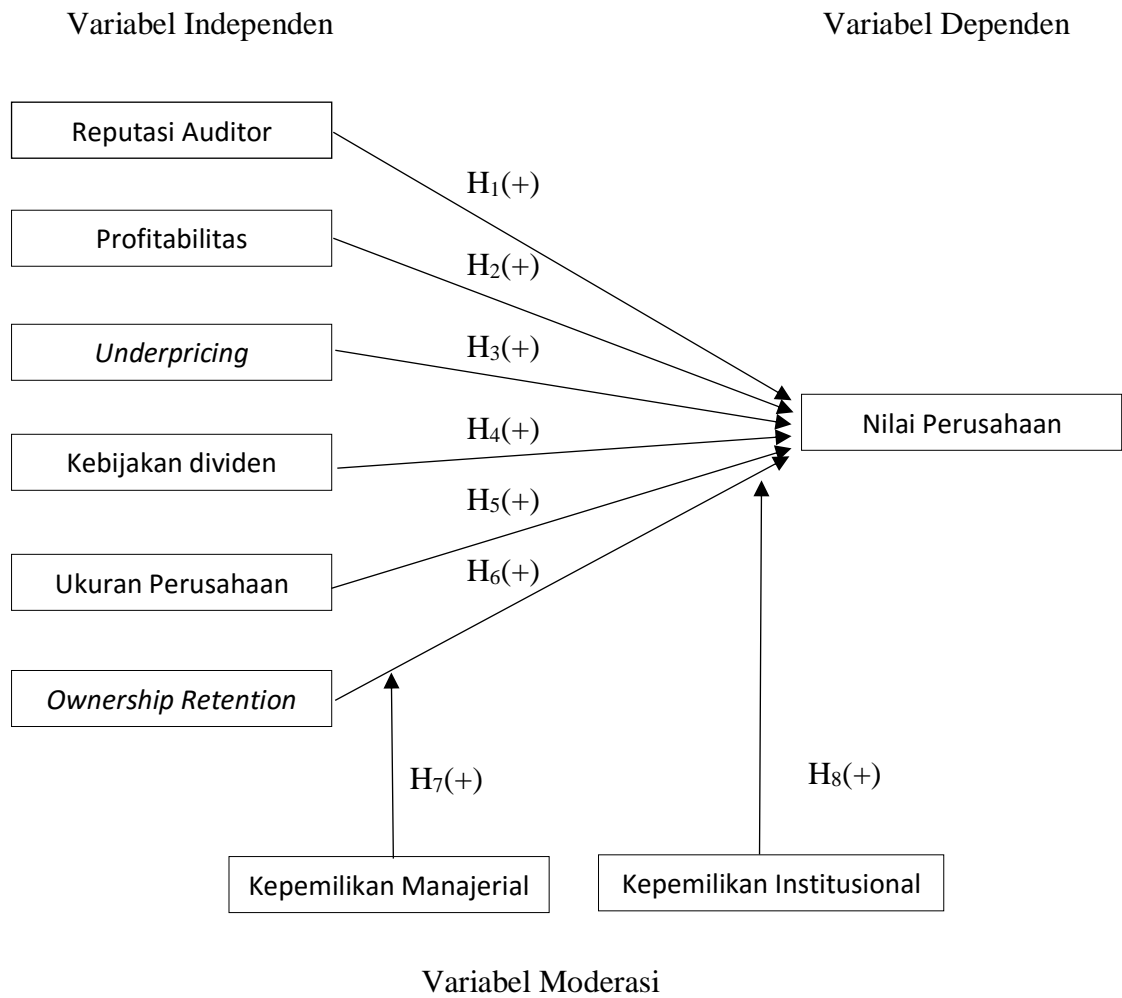
Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. Menurut Wahyudi dan Pawestri, (2006) kepemilikan institusional diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*. Widarjo (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan keadaan dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan.

Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa tingkat kepemilikan institusional yang cukup besar dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Jadi semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Pendapat ini didukung oleh Barclay dan Holderness (1990) yang menemukan bahwa ada pengaruh positif signifikan antara tingkat kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Barclay dan Holderness (1990) serta Widarjo (2010) menemukan bahwa ada pengaruh positif signifikan antara tingkat kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Wahyudi dan Pawestri, (2006) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan. Hartono (2006) telah membuktikan bahwa kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Tetapi hasil penelitian Widarjo (2010) bertentangan dengan Hartono (2006). Kemudian penelitian Halim (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara *ownership retention* dengan nilai perusahaan. Dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₈ : Kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara ownership retention dengan nilai perusahaan.

C. Model Penelitian



Gambar 2.1

Model Penelitian