

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan (*Agency Theory*) adalah suatu teori yang menjelaskan hubungan kerjasama antara *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (manajemen perusahaan), dimana *principal* mendelegasikan wewenang kepada *agent* untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan (Jensen dan Meckling, 1976). Elqorni (2009) mengatakan, teori agensi mengasumsikan bahwa setiap individu memiliki kepentingannya masing-masing yang ingin diutamakan. *Principal* menginginkan dividen dan keuntungan dari investasinya, sedangkan *agent* lebih menginginkan kompensasi keuangan berupa bonus, insentif, kenaikan gaji, kenaikan jabatan, dan lain sebagainya.

Eisenhard (1989) mengungkapkan teori keagenan dilandasi oleh tiga asumsi yaitu asumsi mengenai sifat dasar manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat dasar manusia menekankan bahwa manusia sering mementingkan diri sendiri (*self interest*), manusia memiliki pemikiran terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan manusia senantiasa

menghindari resiko (*risk averter*). Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas, dan adanya asimetri informasi antara manajer dan pemilik. Asumsi informasi adalah bahwa informasi merupakan komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal* biasa disebut dengan *agency problems*. *Agency problems* terjadi karena adanya asimetri informasi (*information asymmetric*). Asimetri informasi adalah ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen, ketika prinsipal tidak mengetahui banyak tentang informasi dalam perusahaan dan kinerja manajemen, sedangkan sebaliknya manajer sebagai agen mengetahui lebih banyak mengenai lingkungan perusahaan, kapasitas diri, dan kondisi perusahaan secara keseluruhan (Rahmawati dkk, 2006).

Oleh karena itu, prinsipal perlu menciptakan suatu sistem yang dapat mengawasi kinerja manajer agar berjalan sesuai dengan harapannya. Aktivitas ini meliputi biaya penciptaan standar, biaya *monitoring* agen, penciptaan sistem informasi akuntansi, dan lain sebagainya. Aktivitas ini kemudian biasa disebut sebagai *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost* tersebut ada beberapa alternatif diantaranya, dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional (Haruman, 2008).

2. Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (2011) menyatakan *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori pensinyalan menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Jama'an (2008) mengungkapkan *Signalling Theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signalling Theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Peningkatan utang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan utang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham

perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011).

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan di mana hal ini sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Sujoko dan Soebiantoro (2007), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Sedangkan menurut Husnan (2001), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Fenandar dan Raharja, 2012). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi juga kemakmuran para pemilik saham.

Para investor juga menggunakan rasio-rasio keuangan untuk mengetahui nilai pasar perusahaan, karena rasio tersebut dapat

memberikan indikasi bagi manajemen untuk penilaian investor terhadap kinerja perusahaan pada masa lampau ataupun masa yang akan datang. Salah satu rasio yang digunakan untuk menilai pasar perusahaan adalah Tobin's Q. Dengan menggunakan Tobin's Q rasio tersebut dapat memberikan informasi paling baik, karena di dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja & Sukmawati, 2004).

4. Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam

pengambilan keputusan perusahaan (Diyah dan Erman, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan manajerial yang besar akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan.

Siallagan dan Machfoedz (2006), menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Jensen dan Meckling (1976), mengatakan ketika kepemilikan saham oleh manajerial rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat juga. Kepemilikan manajerial tidak hanya terhadap nilai perusahaan, tetapi juga berhubungan dengan saham. Maka dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dapat dipandang baik dalam menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga permasalahan yang timbul antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seseorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan

institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Dengan kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Selain kepemilikan manajemen yang dapat mengawasi secara efektif aktivitas perusahaan, keberadaan kepemilikan institusional juga dianggap mampu menjadi mekanisme pengawasan terhadap setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen. Hal ini dikarenakan para investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan memanipulasi laba perusahaan. Kepemilikan institusional juga memiliki kelebihan antara lain memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji

keandalan informasi serta memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

6. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah suatu tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Salim dan Moeljadi, 2001). Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama dan French (1998) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Pujiati dan Widanar (2009), menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana.

Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek yaitu aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan Pujiati dan Widanar (2009).

7. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar dkk, 2012). Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

- a. Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani tahun 1958 (*Capital structure theory*). Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dengan modal asing. Modal asing dapat diartikan sebagai hutang jangka panjang maupun hutang dalam jangka pendek, sedangkan modal sendiri adalah laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Pada tahun 1958, Modigliani dan Miller menyimpulkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ia membuktikan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih tinggi daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Ia juga mengatakan bahwa bagaimanapun perusahaan membiayai operasionalnya, hal itu tidak akan mempengaruhi struktur modalnya. Pada tahun 1963, Miller dan Modigliani merevisi teorinya yang pertama dan mempublikasikan teori yang kedua dengan memperhatikan pajak. Ia mengungkapkan bahwa pengeluaran bunga adalah sebagai faktor yang menyebabkan berkurangnya pajak yang dibayarkan perusahaan, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangi, hal ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

b. *Trade off theory*. Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bancruptcy cost of debt*). Jadi, kesimpulannya penggunaan utang dalam jumlah tertentu memang lebih baik, tetapi hutang yang jumlahnya begitu besar tidak baik bagi perusahaan, sehingga terdapat *trade off* antara biaya dan manfaat atas penggunaan hutang.

8. Kebijakan Dividen

Harjito (2003) mengatakan kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sartono (2001) mengungkapkan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh keputusan dividen terhadap nilai perusahaan:

a. Pandangan Kebijakan dividen tak relevan

Pandangan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Seperti yang dijelaskan oleh (Brigham dan Houston, 2011). Miller dan Modigliani menjelaskan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen 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 dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini.

b. Pandangan 2: Kebijakan dividen yang relevan

- 1) Teori *the bird in the hand*. Berdasarkan teori *the bird in the hand*, kebanyakan pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk *capital gain* nanti. Tarif pajak untuk *capital gain* memang sering lebih rendah daripada untuk dividen, namun para pemilik saham banyak yang lebih menyukai dividen saat ini, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan akan meleset.

- 2) Teori *Signaling Hypothesis*. Teori ini menyatakan bahwa, jika ada kenaikan dividen sering kali diikuti dengan kenaikan harga saham. Demikian pula sebaliknya menurut Modigliani dan Miller kenaikan dividen biasanya merupakan suatu *signal* kepada para investor, bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal (dari biasanya) diyakini investor sebagai pertanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang.
- 3) *Clientele effect*. Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

9. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu aspek yang penting untuk menilai suatu perusahaan. Selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba profitabilitas juga digunakan untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Sehingga semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Manfaat rasio profitabilitas tidak terbatas hanya pada pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak eksternal perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan (Kusumadilaga, 2010).

Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan *return on equity* (ROE). ROE adalah rasio yang mengukur efektivitas dari keseluruhan penggunaan ekuitas perusahaan. Naiknya ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan menandakan adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan (Hemastuti, 2014)

Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham,

ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka pengembalian atas ekuitas berhasil dicapai. Semakin besar pengembalian atas ekuitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham (Kusumadilaga, 2010).

B. PERUMUSAN HIPOTESIS

1. Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut konflik keagenan(*agency conflict*). Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan tujuan masing-masing. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* diantaranya adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan (Haruman, 2008).

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris), (Diyah dan Erman, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajerial yang besar dan meningkat dalam sebuah perusahaan maka akan lebih efektif untuk memonitoring aktivitas perusahaan dan akan mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham suatu perusahaan yang diharapkan dapat menarik minat para calon investor untuk menginvestasikan sahamnya sehingga akan berpengaruh kepada naiknya nilai perusahaan tersebut karena nilai perusahaan dapat dikatakan tinggi jika nilai sahamnya juga tinggi.

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2012) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa

meningkatnya kepemilikan manajerial akan berdampak positif pada nilai perusahaan karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan maka pengawasan pada setiap aktivitas manajemen akan lebih meningkat, sehingga aktivitas dan keputusan perusahaan akan maksimal. penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih (2013) yang mengungkapkan bahwa variabel kepemilikan manajerial juga berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan terus meningkat.

Beberapa penelitian masih terdapat hasil yang tidak konsisten terkait dengan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Chilin (2007) memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juhandi (2013) yang bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan ketidakkonsistenan dari penelitian-penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah :

H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2. Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Adanya pemegang saham seperti institusional *ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen yang akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Perubahan perilaku institusional *ownership* dari pasif menjadi aktif dapat menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham dan dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Meningkatnya aktivitas institusional *ownership* dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh institusional *ownership* telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif.

Mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan sehingga posisinya tidak berada dibawah pengawasan manajer. Dengan demikian, dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengontrol semua tindakan manajer. Pengawasan lain yang dapat dilakukan adalah dengan cara memberikan masukan-masukan sebagai bahan

pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha dan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh institusional *ownership* akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi *agency cost*, (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Dengan adanya beberapa kelebihan yang dimiliki oleh kepemilikan institusional juga dirasa mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba, dibanding dengan investor individual. Kepemilikan institusional dianggap lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasinya karena, jika pemilik institusional sebagai pemegang saham mayoritas yang memasukan orang-orangnya yang ditempatkan pada jajaran manajemen atau bahkan yang menjadi manajer untuk melakukan rekayasa laba yang menguntungkan dirinya, maka pemegang saham minoritas dan pasar saham akan mendiskon harga saham perusahaan yang justru akan merugikan pemegang saham mayoritas itu sendiri. Jadi, kepemilikan institusional identik dengan rendahnya manajemen laba, (Easterbrook, 1984). Jika aktivitas manajemen laba dalam perusahaan rendah maka nilai perusahaan tersebut dapat meningkat dengan baik.

Beberapa penelitian menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pakaryaningsih (2008) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini diperkuat oleh penelitian Melinda (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuriana (2012), ia mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Beberapa penelitian masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan Rachman (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kumar (2011) yaitu pola kepemilikan saham asing secara institusional tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan di India. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abdolkhani (2013) yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan ketidakkonsistenan dari

penelitian-penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah suatu tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Salim dan Moeljadi, 2001). Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Fama dan French, 1998). Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Fama dan French, 1998).

Berdasarkan teori *signaling* keputusan investasi memberikan sinyal yang positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai

indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Dalam melakukan keputusan investasi, manajer tentu sudah mempertimbangkan *return* yang akan diperoleh, keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang paling menguntungkan perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat tumbuh dengan baik.

Pertumbuhan perusahaan adalah faktor yang diharapkan oleh investor sehingga perusahaan tersebut dapat memberikan imbal hasil yang diharapkan. Dengan kata lain, bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian menguji pengaruh keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Darminto (2010), Wijaya dan Wibawa (2010), Ningsih dan Indarti (2011), Mandagi (2010), dan Afzal dan Rohman (2012), menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006),

menunjukkan hasil yang tidak konsisten, ia menyatakan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Hamid (2012) berpendapat bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan ketidakkonsistenan dari penelitian-penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₃: Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

4. Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan maupun di luar perusahaan. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari modal sendiri atau melalui hutang. (Dharmastuti dkk.,2004) menyatakan bahwa hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya.

Jensen dan Meckling (1976), mengatakan penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan karena penambahan

hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan. Penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan dapat mendorong kinerja perusahaan menjadi lebih efisien untuk mendapatkan laba yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang tersebut, sehingga para investor akan mempunyai penilaian yang positif terhadap perusahaan, hal ini karena perusahaan dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek dimasa mendatang. Dengan demikian investor akan tertarik untuk menanamkan investasi sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori struktur modal Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1963, ia merevisi teorinya yang pertama dan mempublikasikan teori yang kedua dengan memperhatikan pajak. Ia mengungkapkan bahwa pengeluaran bunga akibat penggunaan hutang merupakan faktor yang menyebabkan berkurangnya pajak yang dibayarkan perusahaan, sehingga dapat memaksimalkan profit perusahaan karena biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan semakin kecil.

Beberapa penelitian menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Darminto (2010), Wijaya dan Wibawa (2010), Ningsih dan Indarti (2011), dan Afzal dan Rohman (2012), menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Mandagi (2010), menunjukkan hasil yang tidak konsisten, ia menyatakan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Setyo (2013), yang menunjukkan bahwa keputusan hutang berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan ketidakkonsistenan dari penelitian-penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₄: Keputusan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

5. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Berdasarkan teori *signalling*, pengumuman perusahaan mengenai kenaikan dividen digunakan sebagai indikasi mengenai prospek masa depan perusahaan yang baik. Dividen merupakan alat bagi manajer yang digunakan sebagai sinyal bagi para pemegang saham mengenai kinerja perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Teori *signaling* juga menjelaskan bahwa investor dapat menyimpulkan informasi tentang laba masa depan perusahaan melalui sinyal yang datang dari pengumuman dividen, baik dari segi stabilitas, dan perubahan dividen. Dengan demikian, pembayaran dividen dengan rasio yang stabil dapat mengungkapkan pandangan pihak manajemen atas masa depan perusahaan yang lebih baik. Kenaikan dividen seringkali juga diikuti dengan kenaikan harga saham. Apabila harga saham suatu perusahaan naik, maka diharapkan dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan sahamnya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian Lihan dan Anas (2010) menunjukkan bahwa keputusan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyo (2013) yang menunjukkan bahwa keputusan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), Endraswati (2009), dan Mandagi (2010), menyatakan keputusan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan ketidakkonsistenan dari penelitian-penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₅: Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

6. Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Husnan, 2001). Para pemegang saham selalu menginginkan keuntungan dari investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan, keuntungan tersebut diperoleh dari keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, sehingga akan semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akanmeningkatkan harga saham (Kusumawati, 2005). Maka akanterjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.

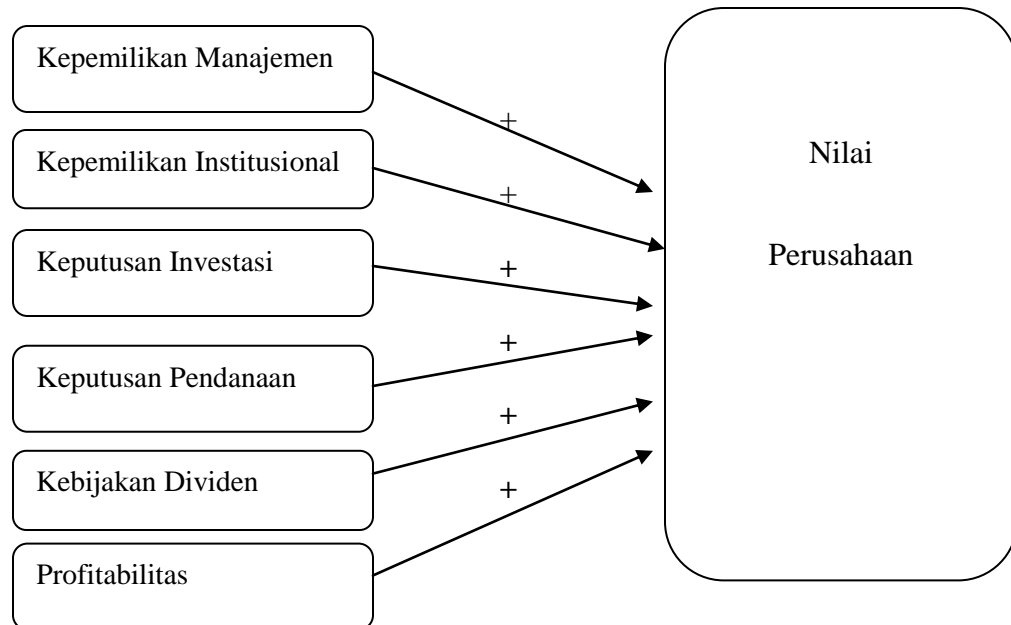
Beberapa penelitian menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Umi dkk (2012) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2002) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan ketidakkonsistenan dari penelitian-penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah :

H₆: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai
Perusahaan

C. Model Penelitian

Variabel Independen

Variabel Dependen



Gambar 1

Model Penelitian