

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

1. Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara dua belah pihak yang terlibat yang satu kontrak yang terdiri atas agen (manajemen) sebagai pihak yang diberikan tanggung jawab untuk suatu tugas dan prinsipal (investor) sebagai pihak yang memberikan wewenang (Wahyuni dkk, 2013). Manajer yang mendapatkan amanah atau wewenang dari para investor harus membuat keputusan keuangan dengan baik dan hati-hati bertujuan untuk meningkatkan kinerja dari perusahaan dengan harapan harga saham dari perusahaan juga akan naik.

Konflik antara pihak agen dan prinsipal bisa terjadi apabila manajer hanya bertindak semaunya saja tanpa memikirkan konsekuensi terhadap perusahaan atas keputusan yang diambilnya. Biasanya dari pihak prinsipal khawatir agen hanya mengeksploitasi fasilitas yang diberikan dan tidak berusaha meningkatkan kinerja perusahaan atau pihak agen tidak menggunakan dengan baik hutang perusahaan dan membuat hutang yang besar sehingga beban modalnya lebih besar manfaat penghematan pajak.

Dalam suatu perusahaan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan aliran kas cenderung digunakan oleh manajer dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama

perusahaan. Sehingga menyebabkan adanya perbedaan kepentingan karena pihak prinsipal lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang dapat menghasilkan pendapatan tinggi, sebaliknya manajemen lebih memilih untuk melakukan pembiayaan pada aktivitas perusahaan yang tidak berisiko tinggi.

Dengan adanya konflik keagenan tersebut secara otomatis akan menimbulkan biaya keagenan dan sangat tidak mungkin apabila tidak ada biaya keagenan dalam perusahaan. Namun, ada cara untuk mengurangi biaya keagenan yaitu dengan cara menaikkan kepemilikan manajerial (Kepemilikan manajerial) untuk menaikkan tanggung jawab dari para manajer dan kepemilikan institusional dengan tujuan menaikkan tingkat pengawasan terhadap kinerja para manajer dan meningkatkan pembagian dividen untuk mengurangi aliran kas. Dengan menerapkan alternatif-alteranif tersebut dapat mengurangi kas perusahaan yang tidak terpakai sehingga manajer pun akan mengurangi penggunaan kas yang lebih dari aktivitas perusahaan untuk kepentingan pribadi dari para agen.

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk mengurangi biaya keagenan yang berpotensi timbul. Karena, dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan keuangan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan

manajemen dengan investor melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan sebuah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh sebuah perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan investor, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan investor juga akan ikut meningkat.

Nilai perusahaan yang tinggi sangat diinginkan oleh para investor atau investor karena nilai perusahaan yang tinggi disebabkan oleh harga saham yang tinggi dapat menggambarkan tingkat kesejahteraan atau kemakmuran para investor. Kekayaan investor dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi dan pendanaan.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi, dibalik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana atau kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Berdasarkan penjelasan di atas dapat dilihat bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur

tingkat efektivitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan atau menaikkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti para manajer harus berupaya menaikkan nilai saham dengan mengorbankan pihak-pihak yang bersangkutan.

Manajemen keuangan menyangkut tiga keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen (Brigham dalam Akbar dan Hindasah, 2007).

3. Keputusan Pendanaan

Penggunaan hutang akan mencegah manajer untuk menggunakan aliran arus kas secara berlebihan bagi kepentingan pribadinya karena perusahaan harus menyediakan arus kas bagi pembiayaan bunga pinjaman secara reguler dan tetap jumlahnya (Akbar dan Hindasah, 2007). Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan keuangan dalam manajemen yang penting dan perlu menjadi perhatian penting oleh manajemen karena menyangkut dengan perolehan sumber dana yang digunakan untuk operasi perusahaan. Kebijakan ini akan berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor *leverage* perusahaan, baik *leverage* operasi maupun *leverage* keuangan.

Hutang juga mempunyai fungsi untuk mendorong para manajer menggunakan kurang *perquisites* dengan harapan akan menjadi lebih efisien. Dengan berkurang arus kas maka akan meningkatkan resiko gagal bayar sehingga para pemegang obligasi tidak akan menyita aset dari

perusahaan dan kemungkinan perusahaan akan mengalami rugi yang akan menyebabkan kemunduran usaha ataupun bisa terjadi kebangkrutan yang secara tidak langsung berdampak pada para manajer yang juga akan kehilangan pekerjaan.

Berdasarkan penjelasan di atas maka keputusan pendanaan juga dapat memberikan dampak yang positif bagi kinerja para manajer karena para manajer akan takut kehilangan pekerjaan. Pasar modal juga dapat mengendalikan para manajer karena dengan menggunakan hutang, tindakan yang diambil oleh para manajer dalam mengelola hutang akan dilihat oleh para pemegang obligasi. Karena jika para pemegang obligasi telah memandang negatif kompetensi seorang manajer maka pihak pemegang obligasi akan meningkatkan bunga pinjaman atau perjanjian yang lebih. Hal tersebut dapat mengurangi konflik keagenan antara para investor dan para manajer.

4. Keputusan Investasi

Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan investasi yang akan diambil oleh manajer harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai dampak dalam jangka panjang terhadap perusahaan. Keputusan investasi sering disebut sebagai *capital budgeting* yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun.

Memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (teori signaling). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi (Akbar dan Hindasah, 2007).

Keputusan investasi dapat menentukan nilai perusahaan sebuah perusahaan. Keputusan investasi dapat dikatakan sangat penting adanya dalam sebuah perusahaan karena untuk mencapai tujuan utama perusahaan, perusahaan harus melakukan kegiatan investasinya dengan baik. Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan berhubungan dengan keputusan investasi yang memperkenalkan (*Investment Opportunity Set*). *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang lebih besar.

5. Kebijakan Dividen

Dividen bagi para investor merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Dividen tersebut diperoleh perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh laba. Telah banyak penelitian

yang menemukan bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti dari pada pengumuman laba.

Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori *irrelevansi dividend*. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah (Wijaya dan wibawa, 2010). Investor juga menganggap dividen yang dibayarkan pada sebuah periode telah menggambarkan prospek perusahaan tersebut dimasa yang akan datang.

Teori *signaling* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan akan tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Dari penjelasan di atas telah menjelaskan bahwa dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Prinsip *signaling* mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor

di pasar modal. Tingkat asimetri informasi ini bervariasi dari sangat tinggi ke sangat rendah.

Bird in the hand theory memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena pada dasarnya kebanyakan investor menginginkan pengembalian yang pasti dari dananya yang telah diinvestasikan dan pengembalian tersebut diharapkan setinggi-tingginya. (Brigham dan Gapenski dalam Akbar dan Hindasah, 2007) mengemukakan bahwa investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan.

Seringkali digunakan sebagai indikator atau *signaling* prospek suatu perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang *go public* mempunyai kewajiban untuk melaporkan kinerjanya kepada investor dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman besarnya dividen yang dibagikan. Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan, investor sangat membutuhkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan dividen. Perubahan pengumuman pembayaran dividen ini mengandung informasi yang dapat digunakan para investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi dan memprediksi prospek perusahaan di masa mendatang. Akibat dari perubahan dividen yang diumumkan, maka harga saham akan mengalami penyesuaian (Akbar dan Hindasah, 2007). Hasil penelitian (Hasnawati, 2005) menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan artinya perusahaan akan membayar dividen sebesar-besarnya karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

6. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial atau kepemilikan pihak dalam merupakan salah satu variabel yang terdapat dalam struktur kepemilikan. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan begitupun dapat meminimalisir biaya keagenan. Karena dengan adanya kepemilikan manajerial maka manajer akan lebih bertanggungjawab atas kinerjanya. Manajer juga akan lebih meningkatkan pengungkapan sukarela dan pengungkapan wajib untuk menambah kepercayaan dari para investor yang telah dibuktikan oleh penelitian (Himmelberg dalam Akbar dan Hinasah, 2007) menemukan bahwa kepemilikan saham oleh manajer juga membantu memecahkan masalah *moral hazard* sehingga menyelaraskan kepentingan manajer dengan *shareholder*.

Kepemilikan manajerial juga dapat meningkatkan kinerja dari para manajer karena manajer juga akan menanggung insentif dari kebijakan yang diambil oleh mereka sehingga para manajer akan mengelola hutang dan investasi dengan tepat dan hati-hati. Seperti yang dikemukakan oleh (Bathala dkk. dalam Akbar dan Hinasah, 2007) bahwa dengan kepemilikan saham oleh manajer maka manajer akan merasakan menanggung konsekuensi kemakmuran atas tindakannya.

7. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan salah satu variabel dari struktur kepemilikan selain kepemilikan manajerial yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Adanya kepemilikan institusional pada sebuah perusahaan akan sangat berguna karena akan semakin banyak yang mengawasi kinerja dari para manajer. Kepemilikan institusional yang merupakan investor namun, investor tersebut bukanlah seorang individu melainkan individu-individu dalam sebuah badan.

Individu-individu tersebut akan ikut mengawasi kinerja dari para manajer sehingga manajer dalam mengelola investasi dan hutang perusahaan akan lebih berhati-hati. Investasi dan hutang tersebut akan digunakan oleh para manajer pada bidang-bidang yang produktif saja. Tindakan tersebut akan mengurangi konflik keagenan karena manajer telah bertindak sesuai dengan keinginan para manajer. Pengambilan keputusan pendanaan yang baik oleh manajer juga akan berdampak pada nilai perusahaan. Pendapat yang hampir sama juga disampaikan oleh (Agrawal dan Knoeber dalam Akbar dan Hinasah, 2007) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan saham oleh institusi atau *blockholder* dapat menambah pengawasan pada manajer sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

B. Penurunan Hipotesa dan Penelitian Sebelumnya

1. Keputusan Pendanaan dan Nilai perusahaan

Pendanaan perusahaan yang didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman, bunga pinjaman tersebut dapat mengurangi penghasilan yang terkena pajak, hal tersebut dapat menaikkan pendapatan perusahaan.

Penjelasan di atas di dukung oleh hasil penelitian dari (Hasnawati, 2005) yang menemukan bahwa apabila kegiatan investasi bertambah atau meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang mampu membayar kewajiban-kewajibannya dimasa mendatang dapat dilihat dari proporsi utang yang cukup tinggi sehingga dapat mengurangi ketidakpastian pengembalian atas modal yang telah diberikan investor untuk dikelola oleh manajer.

Semakin percaya seorang investor terhadap perusahaan untuk mengelola modalnya akan ditunjukkan dengan investor menambah dananya untuk dikelola yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Hasil dari penelitian (Wijaya dan Wibawa, 2010) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Keputusan Investasi dan Nilai perusahaan

Pada pendekatan menggunakan teori *signaling* keputusan investasi akan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil dari penelitian (Hasnawati, 2005) yang menemukan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tersebut didukung hasil (Akbar dan Hindasah, 2007) yang menunjukkan bahwa pengaruh keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitupula dengan hasil dari penelitian (Wijaya dan Wibawa, 2010) dan (Wahyuni dkk, 2013) yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Apabila dikaji melalui teori *signaling*, pengeluaran modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, karena jenis investasi tersebut akan memberi sinyal terhadap pertumbuhan pendapatan perusahaan, yang diharapkan dimasa depan pertumbuhan pendapatan tersebut dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂: Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Kebijakan Dividen dan Nilai perusahaan

Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. karena semakin banyak perusahaan membagikan dividen kepada para investor maka akan meningkatkan tingkat kepercayaan para investor dan mengurangi kekhawatiran terhadap *return* yang akan diterima.

Telah banyak peneliti yang meneliti pengaruh dari dividen terhadap nilai perusahaan. Salah satunya (Wijaya dan Wibawa, 2010) yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Yang dapat disimpulkan bahwa para investor lebih cenderung suka berinvestasi jika mendapat *return* yang tinggi atau banyak. Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian dari (Sugiarto 2011) yang menemukan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Begitupula dengan hasil dari penelitian (Wahyuni dkk 2013) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian di atas sesuai dengan *bird in the hand theory*, yang menjelaskan para pemegang saham lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang membagikan dividen.

Berdasarkan penjelasan dapat dilihat seberapa pentingnya pembagian dividen bagi masa depan perusahaan. Jika dikaji secara logika

pembagian dividen akan menurunkan aset dari perusahaan. Namun jika dilihat dari pandangan seorang investor adalah perusahaan yang baik merupakan perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi. Sehingga para investor yang melihat hal tersebut akan berinvestasi pada perusahaan yang membagikan dividen tinggi yang akan menaikkan nilai perusahaan.

Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Kepemilikan Manajerial dan Nilai perusahaan

Semakin banyaknya proporsi saham yang dimiliki oleh seorang manajer maka manajer tersebut akan semakin berhati-hati dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dan berdampak bagi masa depan perusahaan. Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian (Christiawan dan Tarigan, 2003) seorang manajer sekaligus investor lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan hutang.

Manajer akan berusaha meningkatkan kinerjanya yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Pada saat ini sangat diperlukan kepemilikan manajerial dalam perusahaan untuk meningkatkan kinerja para manajer karena manajer akan menanggung risiko dari setiap keputusan yang dibuat. Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian (Ikhwandati dkk, 2010) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Telah banyak peneliti yang meneliti dampak dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan salah satu penelitian yang dilakukan oleh (Hartini dan Pawestri, 2006) kepemilikan manajerial secara langsung dan atau melalui keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil dari penelitian (Sofyaningsih dan Hadiningsih 2011) membuktikan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Hasil penelitian tersebut mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik. Efektifnya kepemilikan manajerial sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan berkaitan dengan adanya kepentingan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien guna meningkatkan nilai perusahaan.

Selain meningkatkan kinerja dari para manajer, kepemilikan manajerial juga dapat berfungsi meningkatkan pertanggungjawaban dari para manajer khususnya terhadap pengungkapan baik berupa laporan keuangan atau hasil dari rapat umum investor (RUPS). Hal tersebut dapat berdampak baik bagi nilai perusahaan jika yang diungkapkan sesuai dengan harapan investor tanpa melanggar peraturan, para investor melihat hal tersebut sebagai peluang untuk mengembangkan modal mereka sehingga para investor tersebut akan menambah dananya pada perusahaan ataupun datang investor baru.

Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Kepemilikan Institusional dan Nilai perusahaan

Dengan adanya kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan maka semakin banyak pihak yang mengawasi kinerja dari para manajer. Manajer akan berhati-hati dalam mengelola hutang serta keputusan keuangan lainnya dengan mempertimbangkan risiko dari setiap keputusan. Seperti penemuan (Bathala dkk dalam Akbar dan Hindasah, 2007) menemukan dengan meningkatkan kepemilikan institusional berarti tindakan manajer oleh investor eksternal sehingga membantu mengurangi konflik keagenan.

Namun, penelitian dari (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, penemuan tersebut didukung oleh hasil penelitian (Sugiarto, 2011), (Wahyuni dkk, 2013) dan (Hariaty dan Rihatiningtyas, 2014) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan bahkan hasil dari penelitian (Akbar dan Hindasih 2007) kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena jumlah investor yang mengawasi kinerja para manajer itu tidak sesuai yang dapat menimbulkan biaya-biaya yang akan mengurangi pendapatan perusahaan dan mengurangi laba bersih

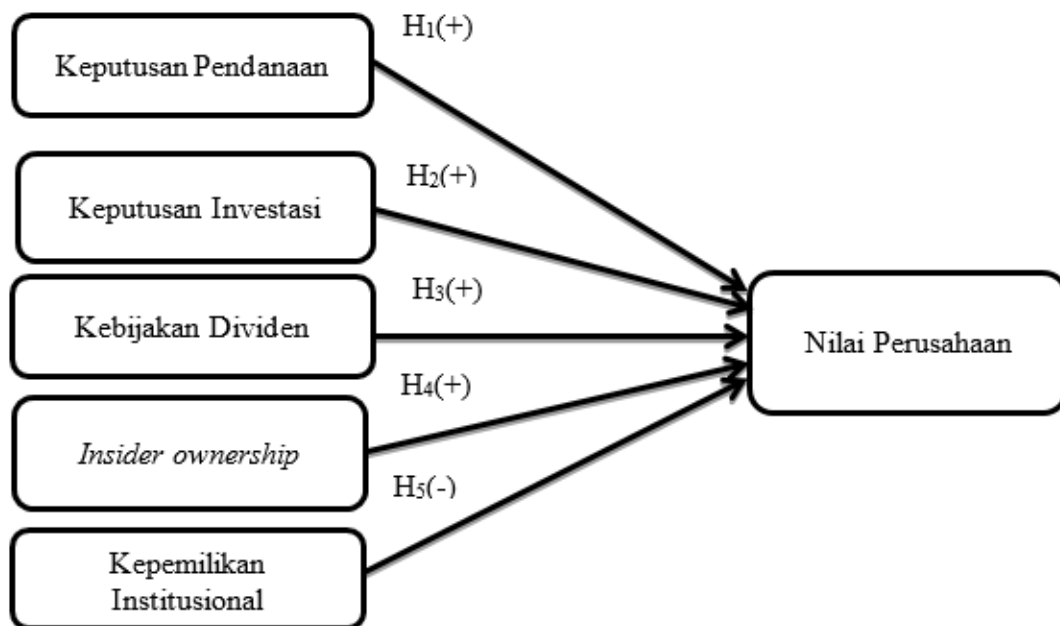
perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah melakukan penawaran umum perdana (Gunawan dan Halim 2012). Kesimpulannya, dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan memunculkan biaya-biaya lain yang dapat menurunkan laba bersih perusahaan.

Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₅: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. MODEL PENELITIAN

Berdasarkan pada penelitian sebelumnya serta pengembangan hipotesis yang dilakukan, maka untuk menggambarkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini dikemukakan suatu pemikiran teoritis yaitu mengacu pada model penelitian dari (Akbar dan Hindasih 2005) dengan menggunakan teori *Agency* sebagai ukuran Nilai Perusahaan.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran