

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk dari beberapa penelitian-penelitian terdahulu. Adapun penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini sebagai berikut :

2.1.1 Agnes (2013)

Penelitian ini berjudul tentang “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.

Sampel yang digunakan adalah 25 perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2005 – 2010. Peneliti menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dan Perbedaan

Persamaan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah variable dependennya, yaitu nilai perusahaan. Sedangkan persamaan variabel

independennya hanya kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan. Pengukuran yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan juga sama-sama menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

Perbedaannya terletak pada sampel yang diteliti, pada peneliti terdahulu meneliti perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan pada penelitian kali ini menggunakan perusahaan pertambangan. Tahun pengamatan juga berbeda, pada peneliti terdahulu meneliti tahun 2005-2010, sedangkan pada penelitian kali ini meneliti tahun 2011-2013..

2.1.2 Amanda Wongso (2012)

Penelitian ini berjudul tentang “Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen yaitu, kebijakan dividen, struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan institusional), dan kebijakan dividen dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun periode pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan, kepemilikan institusional berpengaruh negative dan tidak signifikan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dan Perbedaan

Persamaan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah pada variabel dependennya, yaitu nilai perusahaan. Sedangkan pada variabel independennya yaitu struktur kepemilikan dan kebijakan dividen. Penelitian kali ini juga menggunakan *price to book value* (PBV) dalam mengukur nilai perusahaan.

Perbedaannya terdapat pada perusahaan yang diteliti, pada penelitian terdahulu meneliti perusahaan LQ 45, sedangkan pada penelitian kali ini meneliti perusahaan pertambangan.

2.1.3 Ayu Sri Wahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2012)

Penelitian ini berjudul tentang “Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dan Perbedaan

Persamaan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah pada variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Sedangkan persamaan variabel independennya hanya pada profitabilitas dan ukuran perusahaan..

Perbedaan penelitian kali ini, terletak pada sampel perusahaan yang diteliti. Pada penelitian terdahulu meneliti perusahaan manufaktur, sedangkan pada penelitian kali ini meneliti perusahaan pertambangan.

2.1.4 Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013)

Penelitian ini berjudul tentang “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.

Penelitian ini meneliti perusahaan manufaktur pada tahun 2009-2011. Peneliti menemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dan Perbedaan

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian kali ini adalah pada variabel dependennya, yaitu nilai perusahaan. Persamaan variabel independennya pada profitabilitas, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.

Perbedaannya terdapat pada perusahaan yang diteliti, pada penelitian terdahulu meneliti perusahaan manufaktur, sedangkan pada penelitian kali ini meneliti perusahaan pertambangan.

2.1.5 Elva Nuraina (2012)

Penelitian ini berjudul tentang “Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan”. Penelitian ini menggunakan *price book value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dan Perbedaan

Persamaan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah variabel dependennya, yaitu nilai perusahaan. Penelitian kali ini juga menggunakan *price book value* untuk mengukur manajemen laba. Persamaan variabel independennya adalah Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan.

Perbedaannya terdapat pada perusahaan yang diteliti, pada penelitian terdahulu meneliti perusahaan manufaktur, sedangkan pada penelitian kali ini meneliti perusahaan pertambangan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara *principal* yang menggunakan *agent* untuk melaksanakan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan. Ada dua macam bentuk keagenan, yaitu antara manajer dan pemegang saham, serta hubungan antara manajer dan pemberi pinjaman (*bondholder*). Agar hubungan kontraktual dapat berjalan lancar, maka *principal* akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada *agent*. Secara khusus teori keagenan membahas tentang adanya hubungan keagenan, dimana suatu pihak tertentu (*principal*) mendelegasikan pekerjaan kepada pihak lain (*agent*) yang melakukan perjanjian.

Menurut Demsey dan Laber (1993) dalam Ahmad dan Septriani (2008) masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh *Insider Ownership*. *Insider Ownership* adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Semakin besar *Insider Ownership*, perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan semakin kecil. Pengelola perusahaan akan bertindak lebih hati-hati karena mereka akan ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukan. Apabila *Insider Ownership* kecil, yang berarti hanya sedikit jumlah pemegang saham yang ikut terlibat dalam mengelola perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan munculnya masalah keagenan

karena perbedaan kepentingan antara pemilik saham dengan pengelola perusahaan semakin besar.

2.2.2 Mekanisme *Corporate Governance*

Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa salah satu mekanisme yang diharapkan dapat mengontrol biaya keagenan yaitu dengan menerapkan tata kolola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Kaen (2003) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan *corporate governance* pada dasarnya menyangkut masalah siapa (*who*) yang seharusnya mengendalikan jalannya kegiatan korporasi dan mengapa (*why*) harus dilakukan pengendalian terhadap jalannya kegiatan korporasi. Yang dimaksud dengan “siapa” adalah para pemegang saham, sedangkan “mengapa” dilakukan pengendalian adalah karena adanya hubungan antara pemegang saham dengan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan.

Dengan menerapkan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) diharapkan dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan yang salah satunya adalah dengan meningkatkan kualitas laba yang dilaporkan. Kualitas laba yang baik diharapkan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.3 Struktur Kepemilikan

Struktur Kepemilikan adalah proses pengendalian yang dilakukan untuk meyakinkan bahwa manajemen perusahaan bertindak sejalan dengan kepentingan para pemilik perusahaan (pemegang saham). Istilah struktur kepemilikan

digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas, tetapi ditentukan juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling, 1976).

Tendi Haruman (2008) menyatakan bahwa struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan akan mempengaruhi keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen. Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*) dan Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*) dapat mempengaruhi keputusan dalam pencarian dana. Pencarian dana dapat dilakukan melalui utang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui utang berarti rasio utang terhadap ekuitas akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan resiko. Kepemilikan Institusional memiliki peranan yang penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat di substitusikan untuk melaksanakan peranan mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal (Tendi Haruman, 2008).

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen (Jansen dan Meckling, 1976). Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai seorang pemilik perusahaan.

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini dipresentasikan oleh besarnya persentase kepemilikan oleh manajer. Karena cukup esensialnya informasi mengenai hal ini, catatan atas laporan keuangan harus menyertakan informasi ini (Melanie Sugiarto, 2011).

$$\text{KPMJ} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total modal saham perusahaan yang beredar}}$$

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, seperti *bank*, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain. Kepemilikan institusional berperan sebagai agen pengawas yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen dalam mengelola perusahaan (Melanie Sugiarto, 2011).

Institutional Investor tidak mudah dibohongi oleh tindakan manajer. Kepemilikan institusional memiliki prosentase kepemilikan yang lebih besar sehingga lebih intensif mempengaruhi manajemen dengan kekuatannya tersebut. Dengan adanya kepemilikan oleh *institutional investor*, diharapkan keputusan atau kebijakan yang diambil manajemen dapat lebih meningkatkan kinerja perusahaan, sekaligus meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki investor institusi}}{\text{Total modal saham perusahaan yang beredar}}$$

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Ayu Sri Wahatma Dewi dan Ary Wirajaya, 2013).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}}$$

2.2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan. Yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa mendatang (Amanda Wongso, 2012).

Ada beberapa macam *dividen payout ratio* yang dilakukan oleh perusahaan, yaitu : (Riyanto dalam M. Syamsul Rizal, 2007)

1. Dividend payout ratio yang stabil.

Ini berarti jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya kepada pemegang saham relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2. Dividend payout ratio dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya dan apabila keadaan keuangan perusahaan lebih baik maka akan dibayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Dividend payout ratio dengan penetapan dividend payout ratio yang konstan. Ini berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan bersih (*netto*) yang diperoleh setiap tahunnya.

3. Dividend payout ratio yang fleksibel

Perusahaan yang menerapkan dividend payout ratio yang fleksibel akan membayarkan dividen setiap tahunnya sesuai dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}}$$

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Ayu Sri Wahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan

memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. 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. Hal tersebut akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Marhamah (2013) perusahaan yang mempunyai total asset yang relative besar dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang total assetnya rendah. Oleh karena itu perusahaan dengan total asset yang lebih besar akan lebih mampu untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi.

Ukuran Perusahaan = Logaritma natural (Ln) Total Asset

2.2.7 Nilai Perusahaan

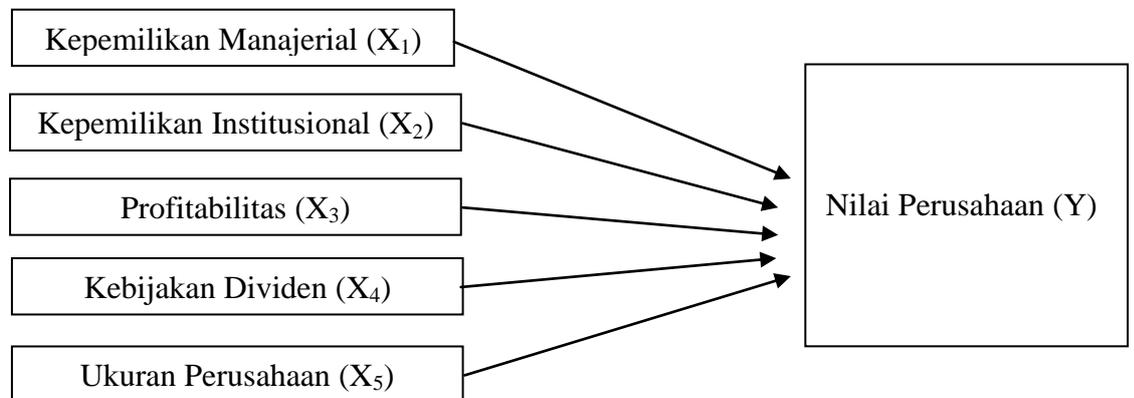
Nilai perusahaan atau *value of the firm* merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran para pemegang saham (Bringham, 1996 dalam Amanda Wongso, 2012). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Suad (2008:7) dalam Agnes (2013), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut

dijual. Keown (2004:470) dalam Agnes (2013) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan juga bisa disebut sebagai persepsi investor atau masyarakat umumnya terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar}}{\text{Nilai Buku persaham}}$$

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen.

Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sri dan Pancawati (2011) dalam Agnes (2013) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan memperhatikan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesa pertama

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.2 Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan

yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005 dalam Elva Nuraina, 2012).

Wardhani (2006) dalam Elva Nuraina (2012) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa bank, sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh perbankan maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut. Kepemilikan oleh bank akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan.

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.3 Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya, 2013).

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.4 Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan, dividen mungkin kecil karena lebih memusatkan kegiatan menumpuk dana, akan tetapi pada saat sudah berada pada masa maturity (penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar), sementara kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar, maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. Hasil yang diharapkan oleh para investor adalah berupa dividen dan kenaikan nilai saham. Dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham akan menaikkan nilai perusahaan (Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo, 2013).

H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.5 Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena

percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut (Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya, 2013).

H5 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.