

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Sebelumnya

Penelitian tentang faktor – faktor yang meningkatkan nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu. Penelitian yang dilakukan menghasilkan berbagai hasil yang berbeda. Penelitian terdahulu yang menjadi acuan peneliti yang sesuai dengan penelitian saat ini antara lain:

1. Ni Made dan Ni Putu (2011)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan menambahkan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan return on equity (ROE) dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan nilai buku (PBV). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2010. Pemilihan Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria sampel sampel akhir dalam penelitian ini adalah 1.049 observasi. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis jalur. Temuan menunjukkan bahwa (1) modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, (2) modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (3) kinerja keuangan sebagai variabel mediator mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan.

**Persamaan dengan penelitian terdahulu :**

- a. Menggunakan Modal intelektual sebagai variabel independen dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.
- b. Menggunakan regresi berganda dalam pengujian hipotesisnya.

**Perbedaan dengan penelitian terdahulu :**

- a. Penelitian saat ini menambahkan struktur kepemilikan dan financial distress sebagai variabel independennya, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel intervening yakni keputusan keuangan
- b. Penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2011, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2005 – 2010.

2. Jeffy (2011)

Judul penelitian yakni pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *database* BEI dan ICMD. Penelitian ini menggunakan uji regresi dengan hasil yang menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada tahun berjalan dan kinerja keuangan di masa depan jika ukuran kinerja yang digunakan adalah margin laba operasi dan ROE.

**Persamaan dengan penelitian terdahulu :**

- a. Menggunakan Modal intelektual sebagai variabel independen.
- b. Menggunakan regresi berganda dalam pengujian hipotesisnya.

**Perbedaan dengan penelitian terdahulu :**

- a. Penelitian saat ini menambahkan struktur kepemilikan dan financial distress sebagai variabel independennya dan menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel dependennya.
- b. Penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2011, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2005 – 2009.

3. Diyah dan Erman (2009)

Judul penelitian yakni pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2005, teknik pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah (a) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (b) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada keputusan keuangan, (c) keputusan keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (d) kepemilikan institusional

berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

**Persamaan dengan penelitian terdahulu :**

- a. Menggunakan struktur kepemilikan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.
- b. Menggunakan regresi berganda dalam pengujian hipotesisnya.

**Perbedaan dengan penelitian terdahulu :**

- a. Penelitian saat ini menambahkan modal intelektual dan financial distress sebagai variabel independennya. Penelitian terdahulu menggunakan keputusan keuangan sebagai variabel intervening.
- b. Penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2011, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2005.

4. Tendi (2008)

Judul penelitian yakni pengaruh struktur kepemilikan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 1994-2005. Penelitian ini menggunakan empat model, dimana model ke 1, 2, dan 3 untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan, keputusan investasi dan keputusan dividen, sedangkan model ke empat adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah secara

simultan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan. Namun demikian temuan yang menarik adalah variabel kepemilikan manajerial yang proporsinya lebih kecil dari kepemilikan institusional ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan.

**Persamaan dengan penelitian terdahulu :**

- a. Menggunakan struktur kepemilikan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.
- b. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

**Perbedaan dengan penelitian terdahulu :**

- a. Penelitian saat ini menambahkan modal intelektual dan financial distress sebagai variabel independennya. Penelitian terdahulu menggunakan keputusan keuangan sebagai variabel independennya.
- b. Penelitian saat ini menggunakan periode penelitian 2007 – 2011, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 1994 – 2005.

5. Luciana (2004)

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* dalam sebuah perusahaan dengan tehnik analisis Multinomial Logit. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 43 perusahaan dengan laba bersih positif, nilai buku ekuitas positif dan masih terdaftar sampai tahun 2001, 14 perusahaan dengan pendapatan negative pada tahun 2000-2001 dan masih terdaftar, dan 24 perusahaan dengan pendapatan

negatif dan nilai buku ekuitas negatif 2000-2001 dan masih terdaftar. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio keuangan yang berasal dari laporan laba rugi, neraca dan laporan arus kas dapat digunakan untuk memprediksi kondisi financial distress perusahaan.

**Persamaan dengan penelitian terdahulu :**

- a. Meneliti mengenai financial distress

**Perbedaan dengan penelitian terdahulu :**

- a. Penelitian saat ini menggunakan struktur kepemilikan, modal intelektual sebagai variabel independennya dan menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.
- b. Penelitian saat ini menggunakan regresi dalam pengujian hipotesisnya sedangkan penelitian terdahulu menggunakan analisis Multinomial Logit.
- c. Penelitian saat ini menggunakan periode penelitian 2007 – 2011, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2000 – 2001.
- d. Penelitian saat ini melihat besarnya *financial distress cost* pada perusahaan manufaktur. Pengukuran *financial distress cost* berdasarkan penelitian dari Hui dan Jing-Jing (2008).

6. Luciana dan Emanuel (2003)

Penelitian ini mengenai analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang laporan keuangannya terdapat di Publikasi BEJ pada tahun 1998 – 2001 . Sampel dari penelitian ini perusahaan yang mengalami financial distress dengan indikasi: beberapa tahun mengalami laba bersih operasi (net operating income) negatif dan selama lebih dari satu tahun tidak melakukan pembayaran deviden. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksikan financial distress suatu perusahaan, sehingga hipotesis dalam penelitian ini dapat diterima.

**Persamaan dengan penelitian terdahulu :**

- a. Meneliti mengenai financial distress

**Perbedaan dengan penelitian terdahulu :**

- a. Penelitian saat ini menggunakan struktur kepemilikan, modal intelektual sebagai variabel independennya dan menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.
- b. Penelitian saat ini menggunakan periode penelitian 2007 – 2011, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 1998 – 2001.
- c. Penelitian saat ini melihat besarnya *financial distress cost* pada perusahaan manufaktur. Pengukuran *financial distress cost* berdasarkan penelitian dari Hui dan Jing-Jing (2008).

## 2.2 Landasan teori

### 2.2.1 Teori agensi (agency theory)

*Agency theory* merupakan dasar yang digunakan dalam penelitian ini. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Diah dan Erman (2009) menyatakan bahwa *agency theory* adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan kesempatan kepada manajer. Perencanaan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemilik dalam hal konflik kepentingan inilah yang merupakan inti dari *agency theory*. Namun untuk menciptakan kontrak yang tepat merupakan hal yang sulit diwujudkan. Oleh karena itu, investor diwajibkan untuk memberi hak pengendalian residual kepada manajer (*residual control right*) yakni hak untuk membuat kesempatan dalam kondisi-kondisi tertentu yang sebelumnya belum terlihat di kontrak.

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham).

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia dijelaskan bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Pihak pemilik (*principal*) termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat, sedangkan manajer (*agent*) termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan ekonomi dan psikologinya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki.

Permasalahan yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen disebut dengan *agency problems*. Salah satu penyebab *agency problems* adalah adanya *asymmetric information*. *Asymmetric Information* adalah ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen, ketika prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen sebaliknya, agen memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan (Wahidahwati,2002).

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen (Tendi, 2008).

### 2.2.2 Struktur kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah proses supervisi dan pengendalian yang dimaksudkan untuk meyakinkan bahwa manajemen perusahaan bertindak sejalan dengan kepentingan para pemegang saham (*shareholders*). Tujuan dari struktur kepemilikan adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Menurut Tendi (2008), Struktur kepemilikan bertujuan untuk :

1. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham,
2. Melindungi hak dan kepentingan para anggota the stakeholders nonpemegang saham,
3. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham,
4. Meningkatkan efisiensi dan efektifitas kerja dewan pengurus atau *board of directors* dan manajemen perusahaan, dan
5. Meningkatkan mutu hubungan *board of directors* dengan manajemen senior perusahaan.

Struktur kepemilikan yang baik mencakup rangkaian proses, kebiasaan, kebijakan, aturan dan intuisi yang mempengaruhi pengarahannya, pengelolaan, serta pengontrolan suatu perusahaan atau korporasi.

#### **Kepemilikan Manajerial**

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini 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. Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Tendi, 2008).

Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

### **Kepemilikan Institusional**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Diyah dan Erman (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap kesempatan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tendi, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk

pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

### 2.2.3 Modal intelektual

Secara konsep modal intelektual merujuk pada modal – modal non fisik atau modal tidak berwujud yang terkait dengan pengetahuan dan pengalaman manusia serta teknologi yang digunakan. Modal intelektual dipandang sebagai sumber daya yang strategis untuk memperoleh keunggulan yang kompetitif.

Williams (2001) mendefinisikan modal intelektual sebagai informasi dan pengetahuan yang diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai. Menurut Bontis *et al.* (2000) dalam Jeffy (2011) menyatakan bahwa secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari modal intelektual, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*.

Modal intelektual merupakan suatu asset yang tidak kelihatan, tetapi asset ini sangat membantu dalam menciptakan kekayaan perusahaan melalui daya pikir yang efektif yang dianggap sebagai suatu unsur dari penciptaan nilai pasar. Pulic (1998) dalam Ni Made dan Ni Putu (2011) mengembangkan Metode VAIC<sup>TM</sup>, didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible assets*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added*. *Value added* (VA) merupakan efisiensi dari *human capital* (HC), *structural capital* (SC) dan *capital employed* (CE).

#### 2.2.4 *Financial distress*

*Financial distress* adalah kondisi yang menunjukkan dimana arus kas perusahaan saat itu sangat rendah dan perusahaan sedang menderita kerugian akan tetapi belum sampai mengakibatkan kebangkrutan (Purnanandam, 2008). Dengan mendapatkan informasi kondisi *financial distress* perusahaan, maka para pemegang saham dapat melakukan pengambilan keputusan terhadap modal yang ditanamkannya.

Plat dan Plat (2002) dalam Luciana (2004) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Luciana (2004) mendefinisikan kondisi *financial distress* sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mengalami delisted akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut serta perusahaan tersebut telah di merger. perusahaan yang mengalami kondisi financial distress yang ditunjukkan dengan laba bersih negatif selama beberapa tahun dan perusahaan yang mengalami kondisi financial distress yang ditunjukkan dengan nilai buku ekuitas negatif selama beberapa tahun.

Model financial distress perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi financial distress perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan.

### 2.2.5 Nilai perusahaan

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan juga baik Gapensi (1996) dalam Andri dan Hanung (2007). Fokus utama dalam penciptaan nilai adalah pada semua kesempatan dalam hal manajer ingin memanfaatkan secara penuh semua kesempatan yang ada untuk menilai saham atau sekuritas.

Menurut Rika dan Ishlahuddin (2008) menyatakan bahwa nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena 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 (Sukmawati, 2004).

Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukmawati,2004).

### **2.3 Kerangka Pikir**

Untuk memperjelas pelaksanaan penelitian dan sekaligus untuk mempermudah dalam pemahaman, maka perlu dijelaskan suatu kerangka pemikiran sebagai landasan dalam pemahaman yaitu sebagai berikut:

#### **1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Menurut *agency teory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut Tendi (2008) menyatakan bahwa perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku

curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan saham. Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

## **2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Diyah dan Erman, 2009). Begitu pula menurut Wien (2010) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Tendi (2008) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## **3. Pengaruh Modal Intelektual terhadap nilai perusahaan**

Belkaoui (2003) dalam Ni Made dan Ni Putu (2011) berpendapat bahwa investasi perusahaan dalam modal intelektual yang disajikan dalam laporan keuangan, dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku. Jadi, jika misalnya pasarnya efisien, maka investor akan memberikan nilai yang

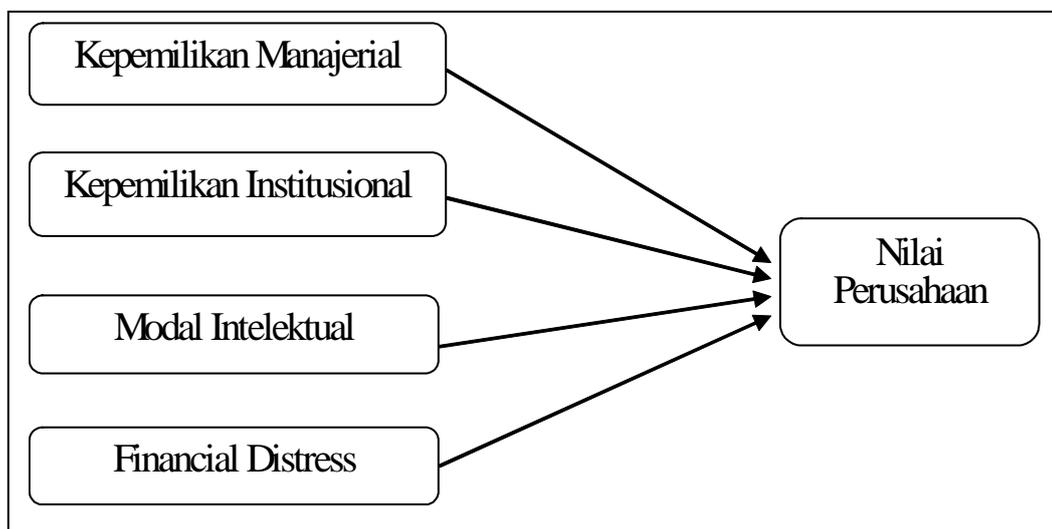
tinggi terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual lebih besar. Selain itu, jika modal intelektual merupakan sumber daya yang terukur untuk peningkatan *competitive advantages*, maka modal intelektual akan memberikan kontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan Chen *et al.* (2005) dalam Ni Made dan Ni Putu (2011).

#### **4. Pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan**

*Financial distress* merupakan kondisi dimana sebuah perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan atau dalam keadaan tidak sehat. Model financial distress perlu dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi financial distress perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan.

Menurut Luciana dan Emanuel (2003), *financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Jika kondisi ini terjadi terus menerus pada perusahaan maka akan mengindikasikan perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan. Kesulitan keuangan yang terjadi akan berdampak pada turunnya profitabilitas yang menunjukkan kinerja perusahaan tersebut. Bila kinerja perusahaan diprediksi menurun karena indikasi *financial distress*, maka pemegang saham akan menjual saham tersebut ke bursa untuk menghindari kerugian yang menyebabkan harga saham menurun di bursa. Harga saham turun menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga turun. Begitu juga sebaliknya, saat perusahaan tidak mengalami *financial distress* hal ini menunjukkan kinerja perusahaan baik, tentu saja pemegang saham akan menikmati laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen yang biasanya diikuti dengan kenaikan harga saham tersebut karena

permintaan terhadap saham meningkat dan hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga meningkat.



**Gambar 2. 1**  
**Kerangka Penelitian**

#### **2.4 Hipotesis Penelitian**

Menurut Sekaran (2006), hipotesis bisa didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis di antara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Dengan demikian hipotesis yang diajukan oleh penulis adalah sebagai berikut :

H1: Terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan

H2: Terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan

H3: Terdapat pengaruh antara modal intelektual dengan nilai perusahaan

H4: Terdapat pengaruh antara *financial distress* dengan nilai perusahaan