

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017)

Tujuan dari penelitian I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017) adalah untuk menjelaskan signifikansi pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara partial terhadap nilai perusahaan properti yang terdaftar di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan mengambil 41 perusahaan dengan kriteria perusahaan yang terdaftar secara kontinu dan perusahaan yang terdaftar penuh. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan yang negatif, namun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Persamaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Menggunakan sampel penelitian perusahaan *property* dan *real estate*.

2. Teknik analisis data yang digunakan regresi linier berganda.

Pebedaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu

adalah:

Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2015, sedangkan penelitian ini menggunakan penelitian ini menggunakan variabel independen kebijakan dividen, struktur modal dan keputusan investasi selama periode 2013-2015.

2. **Elia Febriana (2016)**

Tujuan penelitian Elia Febriana (2016) adalah untuk menganalisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dari penelitian ini adalah struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Tehnik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda. Penelitian menggunakan metode sampling jenuh dimana 15 perusahaan digunakan sebagai sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.
2. Variabel independen yang digunakan struktur modal dan kebijakan dividen.

Perbedaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2013, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel independen *leverage* dan keputusan investasi.
3. **Nuraeni, Elfreda Aplonia Lau, dan Rina Masyithoh Haryadi (2016)**

Tujuan penelitian Nuraeni, Elfreda Aplonia Lau, dan Rina Masyithoh Haryadi (2016) adalah untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *profitability*, *market value* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *property* selama tahun 2012-2014 secara parsial dan simultan. Variabel yang digunakan dalam penelitian Nuraeni, Elfreda Aplonia Lau, dan Rina Masyithoh Haryadi (2016) adalah *leverage*, *profitability*, *market value* dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Metode analisis data

yang digunakan adalah model analisis regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi *software Statistical Program For Social Scien* (SPSS) Versi 22.

Sampel dalam penelitian Nuraeni, Elfreda Aplonia Lau, dan Rina Masyithoh Haryadi (2016) adalah 17 emiten perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014 dengan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian Rina Masyithoh Haryadi (2016) menunjukkan bahwa secara parsial variabel *leverage* berhubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014, sedangkan variabel *market value* dan ukuran perusahaan secara parsial berhubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property* yang terdaftar di BEI 2012-2014. Secara simultan variabel *leverage*, *profitability*, *market value* dan ukuran perusahaan berhubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.

Persamaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Menggunakan sampel penelitian perusahaan *property* dan *real estate*.
2. Teknik analisis data yang digunakan regresi linier berganda.
3. Variabel independen yang digunakan *leverage*.

Perbedaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *profitabilitas*, *market value* dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel independen kebijakan dividen, struktur modal dan keputusan investasi selama periode 2012-2014.

4. Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016)

Tujuan penelitian Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) adalah untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas*, struktur modal, kebijakn dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) adalah *profitabilitas*, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi sebagai variabel independen, dan nilai perusahaan sebagai variable dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan tarif signifikan 5%.

Jenis data penelitian adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur periode tahun 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah variabel independen yang digunakan struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi.

Perbedaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu

adalah :

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015.
2. Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan taraf signifikan 5%, sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda.
3. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *profitabilitas*, sedangkan penelitian ini menggunakan menggunakan variabel independen *leverage*.

5. Sri Rahayu (2016)

Tujuan penelitian Sri Rahayu (2016) adalah untuk menganalisis struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*), dan keputusan investasi (*Price Earning Ratio*) terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Penelitian ini dilakukan pada Bank Rakyat Indonesia dengan menganalisis nilai perusahaannya dengan menggunakan rasio analisis keuangan pada periode 2012-2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Struktur Modal (*Debt To Equity Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*), (2) Kebijakan Dividen (*Deviden Payout Ratio*) tidak memiliki efek

signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*), (3) Keputusan Investasi (*Price Earning Ratio*) yang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*).

Persamaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Teknik analisis data yang digunakan regresi linier berganda.
2. Variabel independen yang digunakan struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi.

Perbedaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel PT. Bank Rakyat Indonesia periode 2012-2014, sedangkan penelitian menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
 2. Penelitian ini menggunakan variabel independen *leverage*, sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen tersebut.
- 6. Octavia Languju, Marjam Mangantar, dan Hizkia H.D.Tasik (2016)**

Tujuan penelitian Octavia Languju, Marjam Mangantar, dan Hizkia H.D.Tasik (2016) adalah untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas*, ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan struktur modal baik secara simultan maupun secara parsial terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan dalam

penelitian ini adalah *profitabilitas*, ukuran perusahaan, *price earnings ratio*, dan struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel menggunakan *fixed effects*.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan *purposive sampling*. 36 dari 45 perusahaan telah dijadikan sample. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil uji F nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *return on equity*, ukuran perusahaan, *Price earning ratio* dan struktur modal.

Persamaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Menggunakan sampel penelitian perusahaan *property* dan *real estate*.
2. Variabel independen yang digunakan struktur modal dan keputusan investasi.

Perbedaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis data regresi data panel menggunakan *fix effects*, sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *profitabilitas* dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian ini menggunakan menggunakan variabel independen *leverage* dan kebijakan dividen.

7. Adedoyin Isola Lawal (2014)

Penelitian berjudul *capital structure and the value of the firm: evidence from the nigerian banking industry*. Populasi pada penelitian tersebut adalah industri perbankan Nigeria untuk periode 2007 sampai 2012 dan memperoleh sampel 15 bank umum milik publik di Nigeria antara periode 2007 sampai 2012. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi untuk menganalisis laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh bank-bank tersebut. Variabel independen pada penelitian terdahulu adalah leverage dan struktur modal. Hal tersebut berbeda dengan penelitian sekarang karena tidak menggunakan struktur kepemilikan sebagai variabel independen, begitu juga dengan struktur modal pada penelitian terdahulu sebagai variabel independen. Hasil penelitian terdahulu adalah struktur modal memiliki berbagai implikasi yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh leverage atau hutang memainkan peran penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan biaya modal memiliki kontribusi minimum terhadap kenaikan nilai perusahaan perbankan. Namun, memiliki persamaan yaitu menganalisis pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan.

8. Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang (2014)

Tujuan penelitian Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang (2014) ini adalah untuk menguji pengaruh struktur modal (DER), ukuran perusahaan (Total Assets), risiko perusahaan (Beta) terhadap nilai perusahaan (PBV), secara simultan maupun parsial. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, ukuran perusahaan, dan risiko perusahaan

sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan uji hipotesis serta analisis linear berganda.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 dengan jumlah 10 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Struktur modal mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, risiko perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Teknik analisis data yang digunakan regresi linier berganda.
2. Variabel independen yang digunakan struktur modal.

Perbedaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2012, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan risiko perusahaan, sedangkan penelitian ini

menggunakan variabel independen *leverage*, kebijakan dividen dan keputusan investasi.

9. Mafizatun Nurhayati (2013)

Tujuan penelitian Mafizatun Nurhayati (2013) adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor non jasa. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan*. Sampel yang diambil adalah perusahaan-perusahaan di sektor non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempunyai data laporan keuangan pada tahun 2007-2010. Hasil analisis ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel dependen berupa *nilai perusahaan*
2. Variabel independen berupa *profitabilitas dan ukuran perusahaan*.

Perbedaan yang terdapat pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

Penelitian terdahulu menggunakan sampel yang diambil adalah perusahaan-perusahaan di sektor non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempunyai data laporan keuangan pada tahun 2007-2010. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *food and beverage* yang ada di Indonesia.

10. Saurabh Chadha dan Anil K. Sharma (2012)

Penelitian berjudul *Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India* yang diteliti oleh Saurabh Chadha dan Anil K. Sharma (2015) telah diambil 422 sampel yang terdaftar di India Perusahaan manufaktur di Bombay Stock Exchange (BSE) untuk menganalisis hubungan antara *leverage* dan kinerja perusahaan. Teknik analisis data menggunakan panel data *fixed effect regression model*. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan, sedangkan variabel independen adalah struktur modal. Variabel independen lainnya seperti *size*, *age*, *tangibility*, *sales growth*, *asset turnover* dan *ownership structure* merupakan penentu signifikan kinerja keuangan perusahaan di sektor manufaktur India. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa leverage tidak berdampak pada parameter kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan ROA dan Tobin's Q. Namun, hal itu negatif dan signifikan berkorelasi dengan ROE. Variabel independen lainnya seperti *size*, *age*, *tangibility*, *sales growth*, *asset turnover* dan *ownership structure* merupakan faktor penentu yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan di sektor manufaktur India.

Perbedaan penelitian tersebut dengan penelitian sekarang terdapat pada variabel yang digunakan oleh peneliti, dimana variabel dependen penelitian terdahulu adalah kinerja perusahaan sedangkan variabel dependen penelitian sekarang adalah nilai perusahaan. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian terdahulu yaitu membahas struktur modal dan struktur kepemilikan.

Tabel 1.1
Tabel Matriks

No.	Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial	Struktur Modal	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan
1.	I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017)	-	-	B	TB
2.	Elia Febriana (2016)	B	B	B	B
3.	Nuraeni, Elfreda Aplonia Lau, dan Rina Masyithoh Haryadi (2016)	-	-	B	B
4.	Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016)	-	TB	B	-
5.	Sri Rahayu (2016)	-	B	-	-
6.	Octavia Languju, Marjam Mangantar, dan Hizkia H.D.Tasik (2016)	-	B	-	B
7.	Adedoyin Isola Lawal (2014)	-	B	-	-
8.	Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang (2014)	-	B	-	B
9.	Mafizatun Nurhayati (2013)	-	-	B	B
10.	Saurabh Chadha dan Anil K. Sharma (2012)	B	-	-	B

Keterangan :

B : Berpengaruh

TB : Tidak berpengaruh

- : Tidak ada variabel dalam penelitian

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Agency Theory*

Teori keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami mengapa prediksi nilai perusahaan dengan menggunakan analisis laporan keuangan perlu dilakukan. Hal ini dikarenakan teori agency, diasumsikan bahwa terdapat kemungkinan konflik dalam hubungan antara principal dan agen yang disebut dengan konflik keagenan untuk melakukan pelayanan bagi kepentingan principal dan mencakup pendelegasian wewenang dalam pembuatan keputusan dari principal kepada agent.

Agen adalah pihak yang diberi tanggungjawab dan kepercayaan penuh oleh prinsipal dalam menjalankan usaha. Tentu saja pihak agen memiliki kewajiban kepada prinsipal untuk mempertanggungjawabkan hal-hal yang terkait dengan apa saja yang telah diperintahkan oleh prinsipal kepada pihak agen tersebut. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Masdupi, 2005). Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya

keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki zero *agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan shareholders karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka.

Dalam penelitian ini didasarkan pada teori agensi, dimana terdapat berbagai macam cara yang dapat digunakan pemilik atau pemegang saham untuk memonitori manajemen perusahaan sehingga dapat membantu pemegang saham dalam memecahkan konflik keagenan. Konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas. Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga

menghasilkan return tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

2.2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan setiap pemilik perusahaan selaku pemegang saham karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemilik perusahaan juga tinggi. Rasio nilai pasar memberi manajemen suatu indikasi tentang apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa mendatang. Beberapa investor berinvestasi untuk keuntungan jangka pendek dan untuk keuntungan jangka panjang lainnya.

Tujuan perusahaan didirikan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan atau adanya pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang mudah terlihat adalah adanya penilaian yang tinggi dari eksternal perusahaan terhadap aset perusahaan maupun terhadap pertumbuhan pasar saham. Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar karena dapat memberikan kemakmuran bagi pemilik atau pemegang saham perusahaan secara maksimum apabila harga saham dalam perusahaan mengalami peningkatan. Nilai perusahaan juga dapat tercermin seberapa besar nilai asset yang dimiliki oleh perusahaan seperti surat-surat berharga. *Price Book Value* menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative dengan jumlah modal yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi rasio *Price Book Value* menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Ang, 1997).

Jika *Price Book Value* dibawah 1 maka, harga pasar dipastikan lebih rendah dari nilai bukunya. Jika harga saham lebih rendah dari nilai bukunya maka, nilai perusahaan akan menjadi turun. Imbasnya akan mengurangi kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil nilai *Price Book Value* perusahaan berarti harga saham semakin murah. Hal ini mencerminkan nilai perusahaan rendah. Perusahaan yang harga sahamnya senantiasa tinggi mengindikasikan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik. Dengan kata lain, rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999).

$$Price\ Book\ Value = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

2.2.3 *Kepemilikan Manajerial*

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

Masalah teknis tidak akan timbul jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Pemilik atau pemegang saham bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan, sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Apabila proporsi kepemilikan manajemen semakin besar pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. 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.

Penyebab konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham yaitu adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian oleh perusahaan. Dinyatakan bahwa semakin terkonsentrasi kepemilikan perusahaan pada satu orang maka pengendalian akan menjadi semakin kuat dan cenderung dapat menekan konflik keagenan. Konflik keagenan dapat dikurangi apabila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis

ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

$$MNGR = \frac{\text{kepemilikan saham manajer} + \text{dewan komisaris}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}}$$

2.2.4 Struktur Modal

Pengertian menurut Yuliana (2013) menyatakan bahwa perkembangan kondisi perekonomian yang semakin pesat dan adanya persaingan yang semakin tajam dalam pasar global merupakan suatu tantangan dan peluang bagi perusahaan untuk melakukan perkembangan usahanya. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya nilai perusahaan disebabkan oleh penambahan hutang yang akan meningkatkan harga saham dari perusahaan. Klimenok (2014) menyatakan dua faktor yang memiliki pengaruh paling signifikan terhadap nilai pasar saham perusahaan minyak, yaitu ukuran dan nilai penggunaan hutang dalam struktur modal.

Struktur modal yaitu hubungan yang seimbang antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (1958). Lalu dipublikasikan oleh Modigliani dan Miller, dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

laba operasional perusahaan dimasa yang akan datang. Mereka mengemukakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa datang tidak di pengaruhi oleh besarnya struktur modal. Jika teori ini dibenarkan, manajer keuangan tidak perlu memikirkan lagi perencanaan seberapa besar struktur modal karena tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Kemampuan ini nantinya akan menjadi pengaruh bagi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Jika kemampuan laba tinggi maka harga saham akan naik. Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan pula bahwa besarnya struktur modal tidak relevan mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham.

Penelitian tentang struktur modal yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan, diantaranya yaitu Wahyudi dan Hartini (2004) membuktikan bahwa struktur pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

$$\text{DER} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan. Profitabilitas dalam hubungannya dengan penjualan terdiri atas margin laba kotor

dan margin laba bersih. Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi terdiri atas tingkat pengembalian atas aset dan tingkat pengembalian atas ekuitas.

Menurut Agustina (2013) menyatakan bahwa *return on assets* dapat membantu manajemen dan investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi keuntungan atau laba.

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Pengertian ukuran perusahaan menurut Rachmawati (2007) menyatakan bahwa semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal maka dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total asset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Karena biaya-biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba (Sidharta,

2000). Penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur aset. Karena total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural (Ghozali, 2006).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan (Seftianne, 2011).

Size = Ln Total Aset

2.2.7 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Bagi perusahaan adanya kemakmuran pemegang saham yang besar diharapkan dapat menyakinkan para pemegang saham memperoleh hasil yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Memaksimalkan harga saham dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham maka akan berpengaruh pada nilai perusahaan (Brigham, 2010). Andhika (2012) menyatakan bahwa rendahnya kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan menyebabkan manajer tidak dapat mengambil keputusan.

Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajer (Christiawan dan Tarigan, 2007). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan

meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Kepemilikan manajerial perusahaan akan mendorong pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Klimenok (2014) mengungkapkan faktor yang memiliki pengaruh paling signifikan terhadap nilai pasar saham perusahaan minyak yaitu struktur modal yang dapat dinyatakan dalam Debt to Equity Ratio (DER). Pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Meythi, 2012). Hasnawati (2005) dalam

penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio yg memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif adalah *Return On Equity* untuk memprediksi bahwa perusahaan dikemudian hari dalam kondisi yang menguntungkan. Penilaian prestasi perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, karena laba merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan menurut Suharli (2006). Hasil yang sama juga dinyatakan oleh penelitian Maria (2013) bahwa penilaian prestasi perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, maka profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

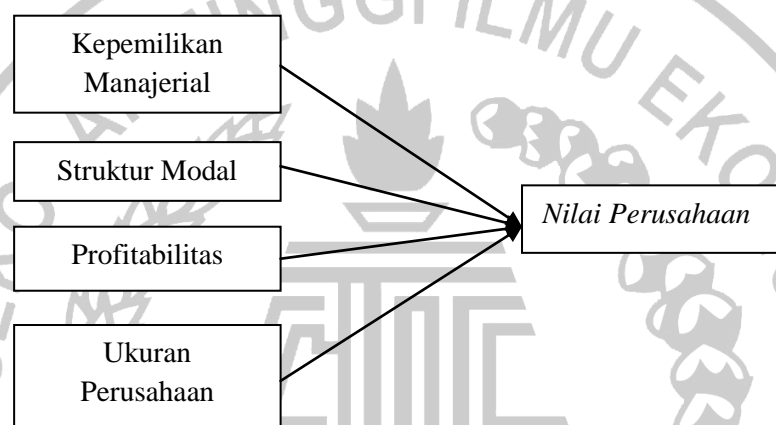
2.2.10 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Rachmawati (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman

akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar (Lisa dan Jogi, 2013).

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat digambarkan secara singkat pada gambar 2.1



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan beberapa uraian sebelumnya maka hipotesis di dalam penelitian ini adalah :

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan

H2: Struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan

H3: Profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan