

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Studi mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan saat ini. Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini merujuk pada penelitian terdahulu yang telah dilakukan dan dapat disimpulkan antara lain sebagai berikut :

1) **Gustiana, Nor, Hudaya (2019)**

Penelitian ini berjudul “Pengaruh *Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan dan *Firm Value* dengan *Sustainability Reporting* sebagai Variabel *Intervening*”. Variabel yang digunakan adalah tata kelola perusahaan dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, kinerja keuangan dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, juga pelaporan keberlanjutan untuk variabel *intervening*. Sampel penelitian ini adalah 12 (dua belas) perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan dan laporan keuangan selama tiga tahun (2014-2016). Teknik analisis data yang digunakan adalah *Partial Least Square* (PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan Penelitian

1. Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen,

2. Menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel penelitian.

Perbedaan Penelitian

1. Penelitian dahulu menggunakan variabel *intervening* sedangkan penelitian sekarang tidak ada.
2. Penelitian dahulu memiliki variabel yang tidak sama dengan penelitian sekarang yaitu *corporate governance*.
3. Penelitian dahulu menggunakan teknik analisis *Partial Least Square* (PLS) sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis linier berganda.

2) Tambalean, Manossoh, Runtu (2018)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI”. Variabel yang digunakan adalah Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional sebagai variabel independen dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Sampel penelitian ini adalah 79 perusahaan industri sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2017. Teknik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

1. Menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

2. Menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *website* perusahaan berupa laporan keuangan.
3. Menggunakan teknik analisis regresi linier berganda berupa statistik deskriptif, dan uji hipotesis parsial (uji t).

Perbedaan

1. Ada salah satu variabel yang berbeda yaitu kepemilikan institusional yang terdapat pada penelitian terdahulu sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel struktur modal.
2. Periode penelitian, dimana pada penelitian terdahulu dilakukan pada periode 2016-2017 sedangkan penelitian sekarang pada periode 2015-2019.
3. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan industri untuk sampel sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur.

3) Aggarwal dan Padhan (2017)

Penelitian ini berjudul "*Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry*". Variabel yang digunakan adalah *leverage*, kualitas perusahaan, ukuran, berwujud, likuiditas pertumbuhan profitabilitas, dan makro. Sampel penelitian ini adalah 22 perusahaan hotel India yang terdaftar di BSE untuk periode 2001-2015. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi panel dengan menerapkan OLS gabungan, model efek tetap dan efek acak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

1. Variabel yang diteliti adalah struktur modal, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.
2. Sampel penelitian dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan 7 variabel sedangkan penelitian sekarang hanya menggunakan 4 variabel.
2. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu adalah hotel sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur.
3. Penelitian terdahulu dilakukan pada periode 2001 – 2005 sedangkan penelitian sekarang dilakukan pada periode 2015-2019.
4. Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis regresi panel sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linier berganda.

4) Prastuti dan Sudiarta (2016)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur”. Variabel yang digunakan adalah Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan sebagai variabel independen dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2013. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan dengan nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan dengan nilai perusahaan.

Persamaan

1. Kedua penelitian menggunakan struktur modal dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
2. Sampel yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menggunakan teknik analisis regresi linier berganda berupa uji parsial (uji t).

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan kebijakan dividen sedangkan penelitian sekarang menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.
2. Periode penelitian terdahulu adalah 2011-2013 sedangkan penelitian sekarang pada periode 2015-2019.

5) Rizqia dan Sumiati (2013)

Penelitian ini berjudul “*Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*”. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, *leverage* keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi. Sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2011. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik jalur dengan didukung SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

1. Kedua penelitian menggunakan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
2. Sampel yang diteliti adalah perusahaan manufaktur.
3. Menggunakan SPSS untuk mengolah data.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan *leverage* keuangan dan profitabilitas sebagai variabel independent sedangkan penelitian sekarang menggunakan struktur modal.
2. Penelitian terdahulu dilakukan pada periode 2006-2011 sedangkan penelitian sekarang dilakukan pada periode 2015-2019.
3. Teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah teknik jalur sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

Penelitian	Tujuan	Metode			Hasil
		Sampel	Variable	Analisis	
Prastuti dan Sudiarta (2016)	Untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara parsial variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.	perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2013	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan	analisis regresi linear berganda.	- struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. - ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Aggarwal dan Padhan (2017)	menguji pengaruh struktur modal dan kualitas perusahaan pada perusahaan nilai perusahaan perhotelan India yang terdaftar di BSE selama jangka waktu tertentu 2001-15	22 perusahaan hotel India yang terdaftar di BSE.	Struktur modal	teknik data panel dengan menerapkan OLS gabungan, tetap efek dan model efek acak	- struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian	Tujuan	Metode			Hasil
		Sampel	Variable	Analisis	
Tambalean, Manossoh. Runtu (2018)	Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.	79 perusahaan industri sektor barang konsumsi yang terdaftar BEI tahun 2016-2017	Kepemilikan Manajerial	Regresi linier berganda	- kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
Rizqia, Aisjah, Sumiati (2013)	untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi pada kebijakan dividen, dan pengaruh semua variabel itu terhadap nilai perusahaan	Populasinya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> dan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 2006-2011	Kepemilikan Manajerial dan ukuran perusahaan	Teknik analisis jalur didukung dengan SPSS	- Kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, - ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen - Kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian	Tujuan	Metode			Hasil
		Sampel	Variable	Analisis	
Gustiana, Nor, Hudaya (2019)	untuk menguji hubungan antara tata kelola dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan dengan menggunakan pelaporan keberlanjutan sebagai variabel <i>intervening</i> .	12 perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan untuk tahun 2014-2016	- ukuran perusahaan. - nilai perusahaan	Teknik analisis data Partial Least Square (PLS)	- ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
Noorristana (2020)	Untuk menguji hubungan antara struktur modal, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019	- struktur modal - kepemilikan manajerial - ukuran perusahaan - nilai perusahaan.	Teknik analisis linier berganda	- struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Sumber : Prastuti dan Sudiartha (2016), Aggarwal dan Padhan (2017), Tambalean, Manossoh. Runtu (2018), Rizqia, Aisjah, Sumiati (2013), Gustiana, Nor, Hudaya (2019), Noorristana (2020)

2.2 Landasan Teori

Dalam landasan teori ini akan dijelaskan bermacam-macam teori yang diharapkan sebagai pegangan dasar peneliti untuk mengadakan analisis dan evaluasi dalam pemecahan masalah.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pandangan masyarakat terhadap pengelolaan sumber daya perusahaan pada akhir tahun berjalan. Semakin tinggi tingkat keberhasilan perusahaan selama beroperasi, semakin tinggi persepsi masyarakat terhadap nilai perusahaan yang terlihat dari harga saham perusahaan. Investor bersedia untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang sesuai dengan keyakinan dan juga persepsi terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan maka hal tersebut akan meningkatkan kesejahteraan para pemilik perusahaan (Sukirni, 2012).

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya (Wahyudi & Pawestri, 2006). Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

1. *Price Book Value* (PBV)

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}} \dots\dots\dots (1)$$

Indikator yang terkait adalah nilai buku per saham atau *book value per share*, yakni perbandingan antara modal (*common equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*). PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* atau *undervalued* nilai buku saham tersebut.

2. *Price Earning Ratio* (PER)

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}} \dots \dots \dots (2)$$

Pengukuran dengan menggunakan PER dapat menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan investor untuk membayar laba yang dilaporkan. PER juga digunakan untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan. Nilai PER berfluktuasi seiring dengan kemampuan perusahaan.

3. Tobin's Q

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan :

- Q = nilai perusahaan
- EMV = nilai pasar ekuitas
- EBV = nilai buku dari ekuitas
- D = nilai buku dari total hutang

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

2.2.2 Struktur Modal

Struktur Modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Indikator struktur modal pada penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah suatu upaya untuk memperlihatkan dalam format lain, proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang. Namun ada juga indikator lain dari struktur modal yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt to Asset Ratio* adalah rasio utang yang diperuntukkan mengukur perbandingan antara total aset dengan total utang. Instrumen pengukuran yang digunakan adalah satuan desimal dengan perhitungan

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots \dots \dots (4)$$

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \dots \dots \dots (5)$$

Teori struktur modal yaitu kebijakan pendanaan perusahaan (*financial policy*) yang digunakan untuk menentukan bauran hutang dan modal. Di dalam penentuan target struktur modal yang optimal, diperlukan adanya peran dari manajemen perusahaan.

Pendanaan dari penggunaan hutang tidak hanya bisa menjadi kelemahan perusahaan namun juga bisa menjadi kelebihan bagi perusahaan jika pengelolaanya dilakukan dengan benar. Kelemahan dari penggunaan terletak pada kemungkinan munculnya biaya keagenan dan biaya kepailitan. Sedangkan kelebihan yang dapat diperoleh dari penggunaan hutang adalah bisa mengurangi biaya pajak yang diakibatkan pembayaran hutang.

2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Instrumen pengukuran yang digunakan adalah satuan desimal dengan perhitungan. Menurut Riduwan dan Sari (2013) kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{MANJ} = \frac{\text{Kepemilikan saham manajemen}}{\text{Total jumlah saham perusahaan}} \dots\dots\dots (6)$$

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholder*) sebagai principal dan manajemen sebagai agen (Ichsan, 2013). Pemegang saham bertindak sebagai pemilik perusahaan dan memberikan perintah kepada manajemen untuk menjalankan bisnis yang dimiliki sebagai manajemen perusahaan. Perbedaan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict* (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Perbedaan pemahaman informasi terjadi karena manajer lebih menguasai informasi dibanding pihak lain (Manossoh, 2016). Manajer yang berperan sebagai *insider* perusahaan

memiliki keuntungan dalam hal memperoleh informasi dibandingkan pemegang saham yang berperan sebagai *outsider* perusahaan. Hal tersebut bisa dimanfaatkan oleh manajer untuk memanipulasi keuntungan melalui pengelolaan informasi yang diterima untuk dilaporkan kepada pemegang saham. Biaya agensi yang ditimbulkan dari adanya masalah keagenan tersebut ditanggung oleh perusahaan.

Kepemilikan Manajerial yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengoperasikan kegiatan operasional perusahaan dan juga membuat pemegang saham oleh manajer bertindak sesuai keinginan prinsipal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial perusahaan mengindikasikan adanya keamanan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai gambaran berapa banyak aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko yang mungkin muncul dari berbagai situasi (Prastyorini, 2013). Menurut Moeljono (2005), pengukuran ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan menghitung dari total aset seperti berikut :

$$\text{Size} = \log \text{ natural total aset} \dots \dots \dots (7)$$

Ukuran perusahaan yang semakin besar maka semakin luas informasi yang akan diberikan perusahaan agar investor percaya dan melakukan investasi pada perusahaan (Hastuti, 2014). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik pula

kinerja perusahaan dalam kegiatan operasinya. Meningkatnya penjualan yang perusahaan juga akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki penjualan yang tinggi, maka secara otomatis akan memperoleh nilai perusahaan yang tinggi pula.

Penjelasan di atas sejalan dengan pengertian dari *signaling theory*. *Signaling theory* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan dapat memberikan sinyal positif terhadap investor untuk melakukan investasi sehingga bisa menaikkan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan juga dapat dilihat berdasarkan teori skala ekonomis, yang menggambarkan menurunnya biaya produksi per unit pada suatu perusahaan bersamaan dengan meningkatnya volume produksi perusahaan (*output*). Semakin besar perusahaan, semakin rendah biaya produksi per unit produk yang dihasilkan. Perusahaan besar juga relatif lebih mudah dalam pengadaan dana karena memiliki akses yang lebih mudah untuk sumber pendanaan dan menjadikannya lebih efisien sehingga laba semakin besar. Perusahaan mendapatkan skala ekonomi bila peningkatan biaya operasi dengan tingkat yang lebih rendah dari outputnya. Pada industri manufaktur, volume produksi harus mencapai jumlah minimal tertentu agar skala ekonomi tercapai. Kumar, Rajan, dan Zingales (2001) mengklasifikasikan teori skala ekonomi perusahaan. Menurut mereka skala ekonomi bersumber dari tiga kategori, yaitu *technological*, *organizational*, dan *institutional*. Seperti Kaen dan Bauman (2003), ketiga teori skala

ekonomi yang dikembangkan oleh Kumar et.al. menggunakan besarnya *size* perusahaan sebagai proksi *input* dan profitabilitas sebagai ukuran *output*.

2.2.5 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Teori *trade off* menjelaskan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal belum optimum) peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang. Sholihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani and Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori *trade off* juga menjelaskan bahwa saat struktur modal berada di atas target optimal ketika terjadi penambahan hutang, maka setiap penambahan hutang akan mengakibatkan nilai perusahaan menurun. Namun jika posisi struktur modal berada di bawah target optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam *trade off theory* ini, ketika rasio utang pada struktur modal meningkat nilai perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan akan meningkatkan hutang sampai tingkat utang tertentu, dimana biaya keagenan menyebabkan kredibilitas suatu perusahaan akan menurun. Penurunan tersebut terjadi dikarenakan ada pengurangan pajak dari penambahan biaya hutang dan biaya kesulitan keuangan. Pada penelitian sebelumnya, dinyatakan bahwa struktur modal berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena memiliki arah yang positif (Prastuti &

Sudiarta, 2016). Sedangkan ada pendapat yang menyatakan sebaliknya yaitu struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Pasaribu, et al., 2016).

2.2.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Untuk meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan tujuan dari sebuah perusahaan, pemegang saham memberi kewenangan kepada seorang manajer untuk mengelola perusahaan. Ketika penyerahan wewenang terjadi, banyak konflik lain yang muncul yaitu adanya konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (konflik keagenan).

Struktur kepentingan menjadi poin penting karena kemunculan konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik tidak terjadi pada perusahaan yang mempunyai kepemilikan seratus persen oleh manajemen. (Jensen dan Meckling dalam Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Pemegang saham dan manajer sama-sama menginginkan keuntungan yang maksimal. Di sisi lain, pemegang saham dan manajer juga sama-sama berusaha untuk menghindari risiko. Manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk Kembali sebagai manajer jika gagal dalam menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer.

Berdasarkan teori keagenan, adanya pemisahan dan pengelolaan dapat menimbulkan konflik keagenan (Rachmawati dan Triatmoko, 2006). Konflik keagenan ini dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan yang terjadi dapat mempengaruhi kekayaan dari pemegang saham, sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen. Kepemilikan

manajerial kemudian dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan.

Kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan dan juga sekaligus berperan sebagai pemegang saham perusahaan (Christawan dan Tarigan, 2007). Konflik keagenan dapat ditekan apabila manajer memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan. Kebijakan manajer yang memiliki saham perusahaan akan berbeda dengan manajer yang murni hanya sebagai manajer. Manajer yang juga berperan sebagai pemegang saham akan berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan ikut meningkat. Selain itu, manajer yang sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan karena dapat merugikan manajer karena kehilangan insentif dan pemegang saham akan kehilangan *return* bahkan dana yang diinvestasikan.

Perusahaan berupaya untuk dapat menekan adanya konflik keagenan dengan berbagai cara. Manajer sebagai pengelola perusahaan memiliki tujuan yang berbeda dengan pemegang saham terutama dalam hal peningkatan prestasi individu dan kompensasi yang akan diterima. Jika manajer mengambil keputusan untuk mementingkan dirinya sendiri dan mengabaikan kepentingan investor maka perusahaan akan kehilangan kepercayaan investor dan menyebabkan jatuhnya harapan investor mengenai pengembalian (*return*) atas investasi yang ditanamkan.

Hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan dari sisi *the agency contracting theory approach* yang diasumsikan terdapat dua orang pelaku yang

berhubungan dengan principal dan agen (Olweny, 2012). Berdasarkan teori ini, prosentase kepemilikan manajerial yang optimal dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan. Pemilik perusahaan memberikan kompensasi terhadap manajer dalam bentuk kepemilikan saham agar memiliki tujuan yang sama. Hal yang perlu dilakukan oleh pemegang saham adalah membentuk komposisi kepemilikan manajerial yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penjelasan tersebut juga didukung dengan penelitian terdahulu dengan hasil Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang dilakukan oleh (Tabalean, et al., 2018).

2.2.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

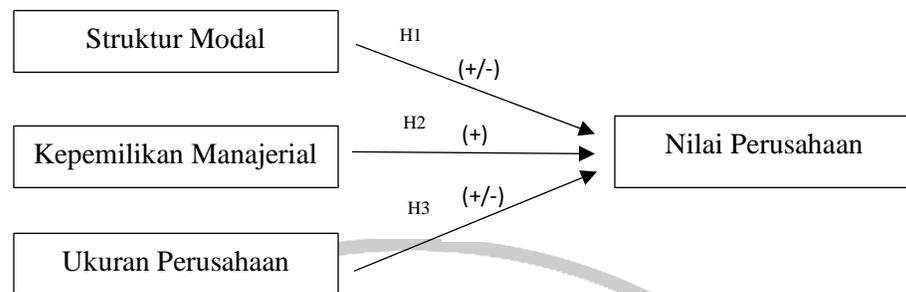
Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, berarti aset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Riyanto (2011:299), suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan begitu, perusahaan yang besar yang memiliki saham yang tersebar luas akan lebih berani mengeluarkan saham

dalam memenuhi kebutuhan perusahaan sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan daripada perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar memperlihatkan keadaan perusahaan tersebut mengalami perkembangan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat dilihat dari total aset perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. terdapat penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai suatu perusahaan (Prastuti & Sudiartha, 2016). Namun pendapat yang berbeda diungkapkan oleh penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *company value* / nilai perusahaan yang dilakukan oleh (Gustiana, et al., 2019).

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sub bab sebelumnya, maka dapat dibuat kaitan antara Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan tinjauan penelitian terdahulu yang telah dilakukan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- H1: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan