

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan atau teori agensi adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan kerja antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen. Teori agensi melakukan pemisahan terhadap pemegang saham (prinsipal) dengan manajemen (agen). Masalah keagenan (*agency problem*) pada awalnya dieksplorasi oleh Ross (1973), sedangkan eksplorasi teoritis secara mendetail dari teori keagenan pertama kali dinyatakan oleh Jensen and Mecking (1976) menyebutkan manajer suatu perusahaan sebagai “agen” dan pemegang saham “principal”. Menurut Pujiastuti (2008:185) teori keagenan menyatakan bahwa “principal adalah pemegang saham sedangkan agen adalah para profesional/manajemen/CEO, yang dipercaya oleh principal untuk mengelola perusahaan, dan dalam menjalankan usaha biasanya pemilik menyerahkan kepada manajer yang menyebabkan timbulnya hubungan keagenan”.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Permasalahan

yang muncul sebagai akibat sistem kepemilikan perusahaan seperti ini adalah agen tidak selalu membuat keputusan- keputusan yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan terbaik principal. 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*). Kebanyakan 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 suatu perusahaan, salah satu konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen adalah karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). 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 beresiko tinggi yang juga menghasilkan *return* tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah. Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Menurut Bathala *et al*,

(1994) terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu :

- a) Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*).
- b) Meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*).
- c) Meningkatkan sumber pendanaan melalui utang.
- d) Kepemilikan saham oleh institusi (*institutional holdings*).

Pemisahan dua fungsi antara kepemilikan dan pengelolaan pada perusahaan seringkali mengakibatkan terjadinya konflik karena perbedaan kepentingan antara pihak principal dan pihak manajemen sebagai agent. Menurut Gapenski dan Daves (1999) konflik keagenan bisa terjadi antara manajer dengan *debtholders*, manajer dan *shareholders*, serta manajer dan *shareholders* dengan *debtholders*. Konflik antara manajer dengan *debtholders* (*pemegang hutang*) dimana manajer lebih menyukai dividen yang ditahan digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan tetapi pemegang hutang lebih menyukai bahwa dividen yang ditahan digunakan sebagai dana untuk membayar hutang perusahaan. *Debtholders* khawatir apabila laba yang digunakan untuk ekspansi perusahaan tidak sesuai yang diharapkan sehingga hutang perusahaan tidak dapat dibayarkan. Konflik antara pemilik (*shareholders*) dan manajer terjadi ketika pihak manajemen (agen) melakukan perbuatan *opportunistic* untuk meningkatkan kesejahteraan sendiri dalam menjalankan operasi perusahaan, hal ini bertentangan dengan tujuan utama yaitu memakmurkan pemegang saham. Pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas

manajemen yang disebabkan oleh semakin kecil dana yang berada dalam pengendaliannya (Wicaksana, 2012:11). Konflik yang terjadi karena perbedaan kepentingan antara pihak pemegang saham dan pihak manajemen ini disebut juga sebagai konflik keagenan atau *agency conflict*. Hal ini disebabkan karena pihak manajer yang cenderung mempunyai tujuan yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham yaitu untuk kesejahteraannya sendiri daripada untuk memakmurkan para pemegang saham.

Salah satu kunci dari teori agensi adalah bahwa prinsipal dan agen memiliki preferensi atau tujuan yang berbeda dikarenakan semua individu bertindak atas kepentingan individu sendiri. Pemegang saham sebagai prinsipal diasumsikan hanya tertarik kepada pengembalian keuangan yang diperoleh dari investasi mereka diperusahaan tersebut, sedangkan para agen diasumsikan tidak hanya menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan akan tetapi juga dari tambahan yang terlibat dalam hubungan suatu agensi, seperti waktu luang yang banyak, kondisi kerja yang menarik dan jam kerja yang fleksibel.

2.1.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan penjualan. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham dan profitabilitas juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak dana yang diinvestasikan kembali dan seberapa

banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada para pemilik saham (Jusriaini dan Rahardjo, 2013)

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan apabila tingkat profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan yang terus berkelanjutan. Besarnya tingkat profitabilitas di suatu perusahaan merupakan harapan investor atas investasi yang dilakukannya bisa memberikan *return* yang besar pula. Kelengkapan dan keterbukaan informasi mengenai tingkat profitabilitas pada perusahaan akan menjadi penting bagi investor untuk memilih berinvestasi di perusahaan tersebut. Menurut Rizqia, dkk. (2013) perusahaan yang dapat menjaga kestabilan dan meningkatkan laba dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor berkaitan dengan kinerja perusahaan. Hal tersebut terjadi disebabkan perusahaan yang mengalami peningkatan laba mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga menimbulkan sentimen positif dari investor dan dapat membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan.

Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan *return on equity* (ROE). *ROE* merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi laba bersih yang diterima perusahaan maka akan semakin tinggi ratio *ROE* dengan asumsi total ekuitas konstan. Sama halnya dengan *ROA*, dengan tingkat pengembalian yang tinggi maka harga saham yang diharapkan juga lebih tinggi. Harga saham yang tinggi merupakan proxy dari nilai perusahaan yang juga tinggi. Hasil penelitian menunjukkan *ROE* berpengaruh positif tidak signifikan yang berarti peningkatan ratio *ROE* akan meningkatkan nilai perusahaan meskipun peningkatan tersebut tidak signifikan atau sedikit.

Hasil ini mengindikasikan bahwa para investor tetap membeli saham pada sektor properti walaupun nilai *Return On Equity* tidak signifikan pada nilai perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan properti adalah perusahaan yang telah dikenal oleh para investor, sehingga para investor tidak ragu lagi untuk membeli saham pada subsektor properti.

2.1.3 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Menurut Wild (2010) likuiditas merupakan kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas jangka pendek secara konvensional dianggap periode hingga satu tahun meskipun jangka waktu ini dikaitkan dengan siklus operasi normal suatu perusahaan (periode waktu yang mencakup siklus pembelian produksi-penjualan-penagihan). Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin baik posisi perusahaan di mata kreditur karena perusahaan dianggap dapat membayar kewajibannya kepada kreditur pada tepat waktu, tetapi hal ini mengakibatkan dana atau keuangan yang menganggur sehingga tidak memaksimalkan pinjaman dana yang diperoleh untuk meningkatkan keuntungan dari sebelumnya.

Manajemen likuiditas harus mampu memberi kontribusi untuk realisasi penciptaan nilai perusahaan (Michalski, 2010). Likuiditas dapat diukur dengan *Current Ratio*, yang merupakan rasio antara aktiva lancar dibagi utang lancar Menurut Sutrisno (2009:216), menjelaskan *Current Ratio* (rasio lancar) adalah rasio yang membandingkan antara aktiva yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Aktiva di sini meliputi kas, piutang dagang, persediaan,

dan aktiva lancar lainnya. Sedangkan hutang jangka panjang meliputi hutang dagang, hutang wesel, hutang bank. Rasio inilah yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya berarti perusahaan tersebut likuid, sedangkan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya berarti perusahaan tersebut ilikuid. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor. Hal ini akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya dan rasio ini digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditur jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan akan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau membayarkan dividen kepada para pemegang saham tepat pada waktunya.

Untuk mengukur perusahaan tersebut likuid atau ilikuid dengan cara membandingkan komponen yang ada pada neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total pasiva lancar (utang jangka pendek). Pengukuran ini dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu. Manfaat mengetahui rasio likuiditas yang dimiliki perusahaan, seperti:

- Mengantisipasi dana yang diperlukan saat ada kebutuhan mendesak.

- Memudahkan nasabah (bagi lembaga keuangan atau Bank) yang ingin melakukan penarikan dana.
- Poin penentu bagi suatu perusahaan untuk mendapatkan persetujuan investasi atau bisnis lain yang menguntungkan.

Menurut Kasmir (2013) rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kumpulan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Artinya perusahaan mampu membayar utang ketika ditagih atau utang yang sudah jatuh tempo. Jika perusahaan tidak mampu atau mengalami keterlambatan dalam membayar utang, hal ini akan mengakibatkan nilai perusahaan di mata investor dan peminjam modal kurang baik, sehingga mereka akan mempertimbangkan dalam investasi dan meminjamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil, dan skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan pada total asset. Eka (2010) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan. Ukuran perusahaan diprosikan dari penjualan bersih (*net sales*), total penjualan mengukur besarnya penjualan. Karena biaya cenderung lebih besar maka

perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan bisa dijadikan acuan untuk menilai kemungkinan kegagalan perusahaan seperti :

- a. Biaya kebangkrutan, adalah fungsi yang membatasi nilai perusahaan
- b. Perusahaan-perusahaan besar biasanya lebih suka melakukan *diversifikasi* dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut lebih kecil

Ukuran perusahaan yang biasa dipakai untuk menentukan tingkatan perusahaan adalah :

- a. Tenaga kerja, merupakan jumlah pegawai tetap dan honorer yang terdaftar atau bekerja diperusahaan pada suatu saat tertentu.
- b. Tingkat penjualan, merupakan volume penjualan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu.
- c. Total utang, merupakan jumlah utang perusahaan pada periode tertentu.
- d. Total asset, merupakan keseluruhan asset yang dimiliki perusahaan pada saat tertentu.

Ukuran perusahaan juga sangat berpengaruh pada tiga faktor yaitu :

- a. Besarnya total aktiva
- b. Besarnya hasil penjualan
- c. Besarnya kapitalisasi pasar

Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai diterminan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda :

- a. Pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.
- b. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibanding yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang.

c. Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Pada hakikatnya ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan, karakteristik lain tersebut seperti perusahaan sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi investor kebijakan perusahaan akan berimplikasi terhadap prospek *cash flow* dimasa yang akan datang. Sedangkan bagi regulator (pemerintah) akan berdampak terhadap besarnya pajak yang akan diterima, serta efektifitas peran pemberian perlindungan terhadap masyarakat secara umum. Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan memperoleh pinjaman. Perusahaan yang telah terdiversifikasi lebih mudah untuk memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang lebih rendah pada hutangnya. Salah satu alasanya perusahaan lebih mudah menerima pinjaman adalah karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi.

2.1.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (direksi dan komisaris) yang diukur dari persentase jumlah saham manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menekan masalah keagenan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggungjawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang. Berdasarkan teori, Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa pemisahan kepemilikan saham dan pengawasan perusahaan akan menimbulkan benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen akan meningkat seiring dengan keinginan pihak manajemen untuk meningkatkan kemakmuran pada diri mereka sendiri.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang ikut mengalami peningkatan. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan principal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Karena manajer memiliki semangat yang kuat untuk dapat memberi kemakmuran pada dirinya yang seorang pemilik sekaligus bagian dalam manajemen perusahaan.

Adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebagai akibat dari kepemilikan manajemen yang meningkat dalam perusahaan tersebut. Hal ini sangat potensial dalam mengurangi alokasi sumber daya yang tidak menguntungkan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan (Efendi, 2013).

Kepemilikan manajerial berpengaruh pada kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan manajerial, maka manajemen akan semakin berusaha memaksimalkan kinerjanya. Karena manajemen semakin memiliki tanggungjawab untuk memenuhi keinginan manajemen termasuk dirinya sendiri. Jika kinerja manajemen baik, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dan investor akan tertarik dengan perusahaan tersebut untuk berinvestasi. Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlakukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlakukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer.

Peningkatan kepemilikan manajerial membantu untuk menghubungkan kepentingan internal perusahaan dan pemegang saham untuk mengarah kearah yang lebih baik dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Namun, ketika ekuitas yang dimiliki oleh manajemen mencapai tingkat tertentu, peningkatan lebih lanjut dari

kepemilikan manajerial dapat memberikan peluang yang cukup bagi manajer yang memiliki saham dalam perusahaan untuk mengejar kepentingan mereka sendiri tanpa mempedulikan terjadinya penurunan nilai perusahaan, ketika kepemilikan manajerial mendekati tingkat yang cukup tinggi, masalah keagenan hanya dapat diredakan secara luas jika ada keselarasan penuh antara kepentingan manajer dan pemegang saham. (Ruan *et al*, 2011).

2.1.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual dan bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). Secara normatif, tujuan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemilik perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan bergantung pada peluang untuk tumbuh, dimana peluang ini bergantung pada kemampuannya untuk menarik modal. Nilai suatu aset juga bergantung pada likuiditas yang artinya seberapa mudah aset itu dijual dan diubah menjadi kas pada “nilai pasar yang wajar”.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) terdapat beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan, yaitu nilai nominal, nilai instrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara

formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep dasar akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep instrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep instrinsik bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2014), faktor-faktor yang menjadi pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah:

1. Risiko perusahaan.

Perusahaan yang sedang melaksanakan operasi jangka panjang makahal yang harus dilakukan adalah menghindari risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindari. Menerima proyek tersebut dalam jangka panjang akan mengakibatkan kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2. Dividen

Dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Dengan membayarkan dividen yang sesuai maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

3. Pertumbuhan perusahaan

Perusahaan yang dapat mengembangkan penjualan atau market share akan membantu perusahaan dalam mempertahankan persaingan dipasar. Volume penjualan yang besar, stabil dan diversifikasi yang luas dapat menghindarkan perusahaan dari resesi dunia bisnis, perubahan preferensi konsumen maupun penurunan permintaan. Dari beberapa hal tersebut maka perusahaan akan berusaha memaksimalkan kemakmuran secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

4. Harga saham

Harga saham di pasar merupakan perhatian utama dari manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer berusaha meningkatkan harga saham untuk mendorong masyarakat agar bersedia menginvestasikan dana yang dimiliki ke dalam perusahaan. Ketika masyarakat banyak yang menginvestasikan dananya ke dalam suatu perusahaan maka akan mencerminkan perusahaan tersebut menjadi tempat penanaman modal yang baik bagi masyarakat. Hal ini akan membantu meningkatkan nilai perusahaan.

a. Mengukur Nilai Perusahaan

Weston dan Copeland (1997) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian karena rasio tersebut mencerminkan rasio risiko dengan rasio hasil pengembalian dan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio nilai

pasar yang sering digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah *price to book value ratio* dan *price earning ratio*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu akan sangat bermakna jika judul dan hasilnya berhubungan dengan penelitian yang hendak dilakukan. Dalam sub-bab ini akan dijelaskan mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya.

Tabel 2.1

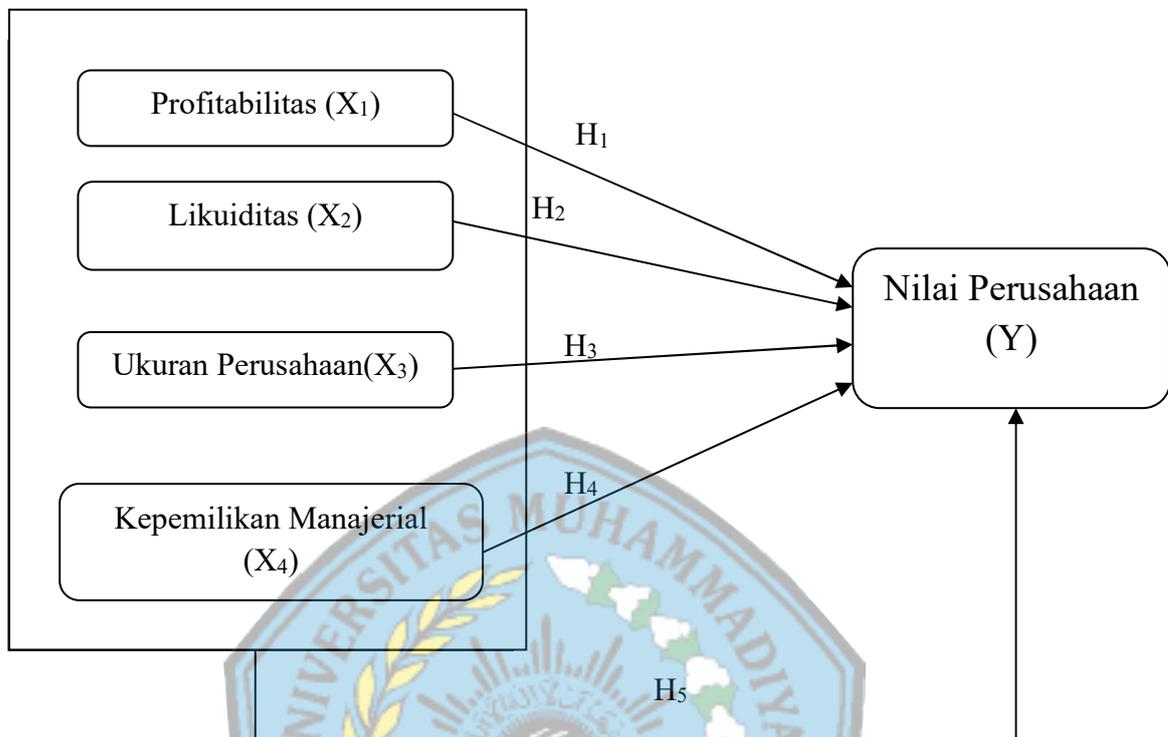
Ringkasan penelitian terdahulu

No	Penelitian Terdahulu	Variabel dan Metodologi	Hasil
1.	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan (dewi dan Wirajaya, 2013)	Variabel Independen : Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan, Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Metodologi : purposive sampling	Struktur Modal: berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Profitabilitas: berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Ukuran perusahaan: berpengaruh negatif pada nilai perusahaan

2.	Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Nila Ustiani,2014)	Variabel Independen : Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Variabel Dependen :Nilai Perusahaan Metodelogi:purposive sampling	Struktur modal, kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas : tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen: berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Morenly Welley dan Victoria Untu, 2015)	Variabel Independen : Struktur Modal, Profitabilitas, dan Resiko Perusahaan Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Metodelogi : Purposive Sampling	Struktur modal dan resiko perusahaan: berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Profitabilitas : berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
4.	Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar, 2015)	Variabel Independen:Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Variabel Dependen : Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Metodelogi :purposive sampling	Kepemilikan manajerial : tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan hutang: tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Profitabilitas : berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.	Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan (Switli Repi, Sri Murni, dan Adare, 2016)	<p>Variabel Independen : <i>Return On Asset (ROA)</i>, <i>Return On Equity (ROE)</i>, Risiko Perusahaan, <i>Loan To Deposit Ratio (LDR)</i>, dan <i>Non Performing Loan (NPL)</i></p> <p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Metodelogi : Purposive Sampling</p>	<p><i>Return On Asset (ROA)</i>, <i>Return On Equity (ROE)</i>: berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Risiko Perusahaan, <i>Loan To Deposit Ratio (LDR)</i>, dan <i>Non Performing Loan (NPL)</i>: berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</p>
6.	Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari, 2016)	<p>Variabel Independen : Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan</p> <p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Metodelogi : purposive sampling</p>	<p>Kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan : berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>
7.	Kebijakan Dividen Dan Bi Rate Sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Ananto Dwi Antoro dan Sri Hermuningsih, 2018)	<p>Variabel Independen : Likuiditas, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i></p> <p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Metodelogi : Purposive Sampling</p>	<p>Likuiditas, profitabilitas dan leverage yang dimoderasi oleh dividen dan BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
8.	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Lukman Hakim, 2018)	<p>Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, <i>Intellectual Capital</i>, Profitabilitas</p> <p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Metodelogi : purposive sampling</p>	<p>Kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden : berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Profitabilitas dan <i>intellectual capital</i>: tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p>

2.3 Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

Berdasarkan pada teori yang digunakan dalam penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, pada sub-bab ini akan menjelaskan mengenai hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini. Terdapat empat hipotesis yaitu :

a) Profitabilitas, b) Likuiditas, c) Ukuran Perusahaan, d) Kepemilikan Manajerial, e) Nilai Perusahaan. Pembahasan yang lebih rinci akan dijelaskan sebagai berikut.

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dewi dan Wirajaya (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa 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.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) dan penelitian Welley dan Untu (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya penjelasan tersebut, bisa dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam menggambarkan kemampuan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya, maka posisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik. Sedangkan, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan pada saat jatuh tempo maka perusahaan tersebut dalam keadaan *liquid*. Perusahaan yang likuid akan dipercaya oleh investor karena dianggap kinerja perusahaan baik. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan juga menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) dan penelitian Putri, dkk (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila likuiditas meningkat maka nilai

perusahaan juga meningkat. Hal ini membuktikan investor akan tertarik pada perusahaan yang tingkat likuiditas yang baik. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap 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. 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.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuraina (2012) dan penelitian Putra dan Lestari (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila ukuran perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini membuktikan perusahaan perlu meningkatkan ukuran perusahaan agar perusahaan terlihat terus berkembang dan memiliki kinerja yang baik. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Peran manajemen perusahaan, kini bukan lagi hanya menjadi manajemen perusahaan saja, namun saat ini bisa merangkap peran sebagai pemegang saham di perusahaan yang mereka kelola. Peran ganda sebagai manajemen perusahaan dan sekaligus pemegang saham ini sering disebut kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yang semakin bertambah akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) dan penelitian Hakim (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial membantu menghubungkan kepentingan orang dalam dan pemegang saham, dan mengarah pada pengambilan keputusan yang lebih baik dan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Tetapi para pengambil keputusan yang juga didalamnya merupakan para pemegang saham dalam perusahaan tersebut masih memiliki tujuan pribadi untuk kepentingan dirinya sendiri sehingga mereka mengesampingkan peningkatan kinerja perusahaan yang bisa meningkatkan nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan rata-rata relatif kecil yang sebagian besar dimiliki oleh keluarga dan membuat manajer perusahaan lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas sehingga manajer

hanya sebagai perpanjangan tangan pemilik mayoritas. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.5 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial merupakan faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan. Dengan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan

