

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak yang terjadi antara satu orang atau lebih pemilik perusahaan (*principal*) yang mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut. Manajer yang merupakan *agent* akan mendapatkan gaji serta memiliki tanggungjawab untuk memaksimalkan keuntungan pemilik. Gaji tersebut merupakan imbalan atas kerja pihak manajer dan sudah ditentukan dalam suatu kontrak kerja.

Teori ini berasumsi bahwa pihak *agent* mempunyai dorongan akan berusaha agar menerima pendapatan yang maksimal dalam upaya memenuhi kebutuhan ekonomis dan psikologisnya. Hal tersebut didasarkan dari adanya asumsi sifat dasar manusia yang sering mementingkan diri sendiri, menghindari resiko, dan memiliki pemikiran terbatas mengenai persepsi masa mendatang. Berdasarkan pemikiran tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

Timbulnya suatu konflik akibat perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik akan mempengaruhi sifat *opportunistic* manager. Konflik kepentingan tersebut timbul karena manajemen dan pemilik berusaha untuk

mencapai dan mempertahankan tingkat kemakmuran masing masing. Terlebih ketika pemilik tidak dapat memonitor aktivitas manajer sehari-hari dan tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja manajemen maka konflik kepentingan akan semakin meningkat. Agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, perusahaan secara keseluruhan dan prospek perusahaan dibandingkan prinsipal. Ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut dengan asimetri informasi.

Asimetri informasi akan dimanfaatkan oleh manajer yakni dengan sengaja menyembunyikan informasi-informasi yang tidak diketahui oleh pemilik sehingga dapat bertindak *opportunistic*. Hal ini didasari asumsi bahwa individu akan mementingkan dirinya sendiri. Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent*, mendorong *agent* untuk menyembunyikan beberapa informasi atau bahkan menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*.

2.1.2 Teori Trade Off

Myers dan Majluf dalam Sutrisno (2017) menyatakan bahwa dalam setiap pengambilan keputusan perusahaan terdapat perimbangan antara biaya dan keuntungan. Struktur modal merupakan salah satu keputusan perusahaan. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan memiliki titik optimal dari penggunaan utang yaitu ketika risiko kebangkrutan dan keuntungan pajak seimbang. Perusahaan akan berusaha menyeimbangkan kedua hal tersebut dan menyesuaikan tingkat utang kearah yang optimal.

Teori ini menegaskan bahwa pembiayaan investasi tambahan harus dibiayai oleh hutang apabila perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya perusahaan akan berada diambang kebangkrutan apabila gagal dalam mengelola investasi sehingga tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman. Struktur modal perusahaan dianggap optimal apabila semua biaya yang ditimbulkan oleh penggunaan utang sama dengan jumlah tambahan pendapatan dari penghematan pajak.

Biaya penggunaan utang antara lain beban bunga utang, biaya kesulitan keuangan, dan biaya keagenan. Biaya keagenan muncul akibat peningkatan pengawasan terhadap perusahaan karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang. Pengawasan dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring (Persyaratan yang lebih ketat) atau kenaikan tingkat bunga.

Menurut Myer (1977) dalam Haryono, Fitriany, dan Fatimah (2015) teori *trade off* ialah ketika tingkat utang berada dibawah titik optimal maka jika perusahaan menambah utang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun tidak demikian setelah melewati titik optimal. Apabila titik optimal telah dilewati apabila perusahaan meningkatkan penggunaan utang maka hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan.

Teori *Trade-off* beranggapan bahwa manajer akan berpikir mengenai pertukaran antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya karena bunga dapat dipakai sebagai pengurangan

pajak. Teori trade menyatakan bahwa terdapat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan sehingga perubahan struktur modal akan merubah nilai perusahaan. Hubungan tersebut terjadi dengan arah berbeda karena sebelum mencapai titik optimalnya struktur modal akan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan, namun setelah mencapai titik optimal tersebut pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan berubah menjadi negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa titik optimal struktur modal akan merepresentasikan nilai perusahaan yang maksimal.

2.1.3 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling Theory merupakan langkah yang manajemen perusahaan ambil untuk memberi sinyal kepada investor mengenai bagaimana manajemen memandang peluang perusahaan (Besley, dan Brigham, 2008). Investor akan menilai perusahaan dengan cermat sebelum menentukan apakah hendak menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut atau tidak. Investor juga harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar. Dalam teori sinyal dikatakan perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan karena terdapat ketidakseimbangan informasi. Ketidakseimbangan informasi terjadi ketika salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal.

Bagi investor dan pelaku bisnis informasi merupakan unsur penting karena menyajikan keterangan mengenai keadaan masa lalu, keadaan saat ini, maupun

memberikan gambaran keadaan masa depan perusahaan. Ketika menerima informasi pelaku pasar akan menganalisis apakah informasi tersebut merupakan sinyal baik atau sinyal buruk bagi perusahaan. Jika informasi tersebut merupakan sinyal baik, maka diharapkan pasar akan bereaksi positif dengan terjadinya perubahan dalam volume perdagangan saham.

Sharpe (2005) menyatakan bahwa laporan tahunan merupakan informasi yang dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal, terutama bagi investor. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh seluruh pengguna laporan. Kandungan informasi tersebut diungkapkan dengan tujuan mengurangi ketidakseimbangan informasi. Ketidakseimbangan informasi menyebabkan pihak eksternal memberikan harga yang rendah terhadap perusahaan untuk melindungi diri mereka. Laporan tahunan berisikan informasi mengenai perkembangan dan pencapaian yang berhasil diraih perusahaan dalam setahun. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan antara lain informasi akuntansi dan informasi non-akuntansi. Informasi akuntansi adalah informasi yang berasal dari laporan keuangan perusahaan dimana merupakan catatan informasi keuangan serta dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut. Sedangkan informasi non-akuntansi merupakan informasi yang tidak terdapat dalam laporan keuangan, seperti laporan dewan komisaris, laporan direksi, kinerja perusahaan selama satu periode, profil perusahaan, strategi perusahaan, prospek perusahaan, dan informasi penting lainnya yang berhubungan dengan perusahaan.

Signaling theory menyatakan perusahaan ingin pihak eksternal dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk sehingga dengan sengaja memberikan sinyal pada pasar (Hartono,2005). Sinyal perusahaan merupakan sinyal baik jika dapat ditangkap dan artikan baik oleh pasar serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk (Mengginson dalam Hartono,2005).

2.1.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah situasi mengenai pencapaian perusahaan yang dapat menggambarkan kepercayaan masyarakat kepada perusahaan setelah menempuh proses kegiatan panjang sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan aspek yang sangat penting karena kemakmuran pemegang saham akan mengikuti tingginya nilai perusahaan. Dengan kata lain nilai perusahaan merupakan salah satu pertimbangan bagi investor untuk mendapatkan return yang maksimal dari suatu investasi yang dilakukannya. Maka dari itu dengan baiknya nilai perusahaan, maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor.

Fuad et.al (2006) mengatakan bahwa indikator nilai perusahaan bagi perusahaan yang telah *go public* adalah harga saham. Hal ini didasari oleh pemikiran bahwa kemakmuran pemegang saham akan meningkat bila terjadi peningkatan harga saham. Dengan kata lain kenaikan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan akan berjalan seiringan. Tetapi nilai perusahaan tidak sama dengan harga saham, karena nilai perusahaan merupakan nilai saham itu sendiri ditambah dengan nilai pasar utangnya. Nilai saham ialah jumlah lembar

saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar. Namun peningkatan harga saham akan secara langsung meningkatkan nilai perusahaan apabila besarnya nilai utang konstan. Lantaran nilai perusahaan dapat tergambarkan dari harga saham perusahaan tersebut di bursa saham, maka indikator kinerja perusahaan dalam keadaan baik ialah trend harga saham yang meningkat dalam jangka panjang. Naiknya harga saham merupakan cerminan dari kepercayaan pasar terhadap baiknya prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

2.1.5 Struktur modal

Pengertian modal usaha menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia dalam websitenya “modal usaha adalah uang yang dipakai sebagai pokok (induk) untuk berdagang, melepas uang, dan sebagainya; harta benda (uang, barang, dan sebagainya) yang dapat dipergunakan untuk menghasilkan sesuatu yang menambah kekayaan”. Yang menjadi persoalan bukanlah penting tidaknya modal, karena keberadaannya memang sangat diperlukan, akan tetapi bagaimana mengelola modal secara optimal sehingga bisnis yang dijalankan dapat berjalan lancar.

Dalam sebuah perusahaan sumber modal atau pendanaan yang digunakan terdiri dari dua katagori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Sumber dana internal perusahaan berasal dari dana operasional perusahaan yang pada dasarnya milik pemilik perusahaan dan tidak ditentukan jangka waktu berapa lamanya pendanaan ini berada didalam perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan

hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Proporsi antara bauran dari penggunaan modal sendiri dengan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan.

Siegel dan Shim (1999), struktur modal merupakan komposisi saham biasa, saham preferen, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan dalam mendanai aktiva perusahaan tersebut. Perusahaan akan membutuhkan dana untuk memenuhi kebutuhan belanja perusahaan. Dana tersebut dapat bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja tersebut yang merupakan kombinasi atau paduan dari kedua sumber dana (Ahmad Rodoni dan Herni Ali, 2010). Berdasarkan pengertian dari beberapa pendapat ahli tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal merupakan paduan antara modal pinjaman dan modal sendiri. Sumber modal memiliki biaya modal sendiri-sendiri yang akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan. Besarnya biaya yang ditimbulkan dari pemilihan sumber modal akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Struktur modal digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional, pengembangan usaha maupun investasi perusahaan. Oleh karena itu penentuan struktur modal sangatlah penting.

2.1.6 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan sebaran kepemilikan saham yang ada pada sebuah perusahaan, ini merupakan mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Terdapat beberapa macam

struktur kepemilikan antara lain kepemilikan instutusional, kepemilikan perseorangan, dan kepemilikan manajerial.

Apabila pihak manajemen yang masih aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan memiliki saham perusahaan tersebut, maka persentase kepemilikan saham tersebut disebut kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial menggambarkan peran ganda yang dimiliki oleh manajer. Selain sebagai seorang manajer juga merupakan pemegang saham perusahaan dimana kedua peran tersebut memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Perbedaan kepentingan antara pihak manajer dan pemegang saham sering menjadi pemicu konflik yang disebut konflik keagenan. Dengan cara meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen maka konflik keagenan dapat diminimalisir. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham manajerial membantu menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Setelah memiliki saham perusahaan manajer bukan hanya seorang manajer tetepi juga merupakan pemegang saham sehingga dapat merasakan secara langsung manfaat serta ikut pula menanggung kerugian dari setiap pengambilan keputusan. Seiring dengan meningkatnya proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial pada suatu perusahaan maka manajemen akan cenderung berusaha lebih giat bekerja demi kepentingan dan kemakmuran pemegang saham yang tidak lain ialah dirinya sendiri. Selain itu manajer akan menunjukkan perilaku semakin berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan perusahaan apabila kepemilikan saham perusahaan yang dimilikinya semakin tinggi karena tidak ingin mengambil keputusan yang salah dan dapat merugikan pihak pemegang saham.

Struktur kepemilikan saham lainnya adalah kepemilikan institusional yang umumnya bertindak sebagai pengawas perusahaan. Menurut Shien, et.al. (2006) kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya. Kepemilikan saham merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung maupun menentang keputusan manajemen. Sehingga kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Brous dan Kini (1994) menyatakan bahwa ketatnya pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat tergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Bathala, Moon dan Rao (1994) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional menggantikan kepemilikan manajerial dalam mengontrol *agency cost*. Besar kekuatan suara dan dorongan institusi untuk mengawasi manajemen dipengaruhi oleh besarnya kepemilikan oleh institusi keuangan. Perusahaan bakal mendapatkan dorongan agar kinerja perusahaan berjalan semakin optimal apabila memiliki kepemilikan institusional. Dorongan tersebut juga akan semakin besar apabila kepemilikan institusional perusahaan semakin besar. Apabila kinerja perusahaan optimal maka nilai perusahaan juga akan meningkatkan. Hal ini terjadi karena mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Kepemilikan manajerial akan membuat pihak manajemen memiliki peran ganda yaitu sebagai manajer dan pemilik perusahaan. Kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dapat disejajarkan melalui

kepemilikan manajerial dalam perusahaan (Abdullah, 2005). Sedangkan pemegang saham institusional dianggap memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu dan akan mengawasi perusahaan. Pemegang saham institusional besar atau diatas 5% juga diasumsikan memiliki tujuan investasi jangka panjang. Hal ini berarti Kepemilikan institusional dapat mengoptimalkan pengawasan terhadap kinerja manajemen dan dapat memonitor perusahaan (Abdullah, 2005).

2.1.7 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Perusahaan merupakan kombinasi antara aset yang dimiliki dan pilihan investasi masa depan perusahaan. Investasi adalah aktifitas pengeluaran dana atau penempatan modal dalam periode tertentu dengan harapan dapat menghasilkan keuntungan. Jadi perusahaan yang melakukan investasi akan menggunakan aktivitya dan berharap mendapatkan pertumbuhan kekayaan. Perusahaan akan melakukan investasi berdasarkan peluang investasi yang ada. *Investment opportunity set (IOS)* dapat dikatakan sebagai pilihan-pilihan investasi bagi perusahaan di masa depan. Menurut Haryetti dan Ekayanti (2012), *Investment opportunity set (IOS)* merupakan nilai kesempatan investasi dan pilihan-pilihan investasi dimasa depan. IOS berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. IOS adalah beban yang dikeluarkan oleh pihak manajemen sesuai dengan kebijakan dari manajemen itu sendiri untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Aristantia dan Putra (2015) IOS berarti pilihan investasi saat ini yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan memengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor, dan kreditor tentang nilai perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa depan ditentukan oleh kegiatan investasi perusahaan tersebut saat ini. IOS merupakan alternatif perusahaan dalam memanfaatkan laba bersih yang dimiliki perusahaan. Laba bersih dapat digunakan untuk investasi kembali maupun untuk dibagikan dalam bentuk dividen. IOS sangat penting karena kelangsungan hidup perusahaan dapat terganggu apabila perusahaan salah dalam mengambil keputusan investasi dan hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat banyak penelitian-penelitian terdahulu yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan berbagai macam indikator yang berbeda-beda. Salah satu penelitian tersebut adalah penelitian Haryono, Fitriany, dan Fatimah (2015) yang dimuat dalam SNA 18 yang berjudul “Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini menguji pengaruh dari struktur modal yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to equity ratio quadrate* (DERQ), *Multiple Large Shareholder Structure* (MLSS), dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan; *Multiple Large Shareholder Structure* (MLSS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pasaribu, Topowijono, Sulasmiyati (2016) menganalisis pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan terdapat pengaruh secara parsial antara struktur modal terhadap nilai perusahaan; terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan; terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan; terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hariyanto dan Lestari (2015) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan *return on equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

Rika (2010) melakukan analisis mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara variabel *board size*, *board intensity* (*mettings*), *board independence*, profitabilitas, dan *investment opportunity* terhadap nilai perusahaan. Tetapi untuk variabel struktur kepemilikan dan dividen ditemukan hubungan positif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan.

Puteri (2012) menguji pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* dan mekanisme *corporate governance* terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba tetapi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3 Perumusan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perpaduan sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan. Teori *trade-off* yang dikemukakan oleh Myers pada tahun 1977 dalam Haryono, Fitriany, dan Fatimah (2015) menyatakan bahwa struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan akan menciptakan suatu tingkat rasio utang yang optimal ketika dapat menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya penggunaan hutang yang semakin besar. Maksud dari optimalnya struktur modal adalah nilai perusahaan akan meningkat dengan adanya penggunaan utang sampai pada batas tertentu, namun setelah melebihi dari titik optimal utang yang digunakan akan menurunkan nilai perusahaan. Penurunan ini diakibatkan oleh timbulnya biaya kebangkrutan yang lebih besar dari keuntungan penggunaan utang tersebut.

Hal ini diketahui dari teori *trade-off* yang mengemukakan bahwa penggunaan utang awalnya akan menaikkan nilai perusahaan namun setelah melewati titik optimal akan berubah menjadi menurunkan nilai perusahaan. Teori *trade-off* juga menyatakan bahwa titik optimal dari penggunaan utang perusahaan yaitu ketika risiko kebangkrutan dan keuntungan pajak seimbang.

Hasil penelitian Haryono, Fitriany, dan Fatimah (2015) adalah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mereka menyimpulkan pada awal perusahaan menggunakan utang setiap kenaikan tingkat utang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi hal ini hanya akan terjadi sampai titik optimal tertentu. Setelah mencapai titik optimal tersebut, maka peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Moniaga (2013) serta Manopo dan Arie (2016) ialah struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Disimpulkan bahwa perubahan struktur modal akan merubah nilai perusahaan secara signifikan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan oleh peneliti ialah :

H1 : Struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa dalam perusahaan sering terjadi masalah keagenan yaitu konflik antara manajer dan pemegang saham. Konflik tersebut dapat diminimumkan dengan adanya mekanisme pengawasan terhadap kinerja manajemen dan mekanisme yang dapat memonitor perusahaan. Kepemilikan institusional meningkatkan pengawasan yang efektif terhadap

perusahaan. Hal ini dikarenakan institusi memiliki keahlian, sumber daya serta profesionalisme yang lebih daripada investor individual. Selain itu pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional terhadap aktivitas- aktivitas perusahaan didasari oleh motivasi yang kuat untuk mendorong serta mendisiplinkan kinerja manajemen. Pengawasan ini akan membuat manajer lebih berusaha meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan.

Meningkatnya kepemilikan institusional juga akan mengurangi tindakan *opportunistic* manajer. Selain itu manajer akan memanfaatkan aset perusahaan dengan efisien dan mengontrol agency cost, sehingga nilai perusahaan akan naik. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan juga akan semakin kuat, sehingga biaya keagenan yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Selain mengurangi biaya agen, kepemilikan institusional juga dapat memonitor pihak manajemen secara ketat.

Penelitian Puteri (2012) menghasilkan kesimpulan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan. Haryono, Fitriany, dan Fatimah (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pasaribu, Topowijono, Sulasmiyati (2016) penelitian tersebut menunjukkan terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Mereka menyimpulkan semakin besar proporsi kepemilikan saham institusional akan meningkatkan kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan

untuk mengawasi manajemen, sehingga dapat mendisiplinkan manajer dan memberikan dorongan lebih untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Konflik keagenan muncul karena tidak sejalannya kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dapat disatukan oleh kepemilikan saham manajerial. Hal tersebut dikarenakan selain memiliki kedudukan dimanajemen perusahaan, manajer juga bertindak sebagai pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan manfaat dan kerugian dari pengambilan keputusan yang diambilnya. Proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan akan membuat manajer cenderung lebih berhati-hati dalam bertindak dan mengambil setiap keputusan yang akan mempengaruhi perusahaan. Manajer juga akan lebih giat berusaha untuk kepentingan pemegang saham. Dimana sang manajer merupakan salah satu dari pemegang saham tersebut. Hal ini berarti kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan dari manajer dan pemegang saham serta akan meminimumkan konflik keagenan.

Penelitian Pasaribu, Topowijono, Sulasmiyati (2016) menunjukkan terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Puteri (2012) menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Mereka menyimpulkan disaat

manajer memiliki kontribusi saham atas perusahaan, maka mereka akan bekerja bersungguh-sungguh untuk mencapai hasil maksimal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H3: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.4 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Nilai

Perusahaan

Modigliani dan Miller (1961) dalam Brigham dan Houston (2001) menyatakan tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai dengan membuat keputusan investasi yang tepat dan menghasilkan *net present value* positif. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan pilihan investasi dimasa depan yang diharapkan dapat mendatangkan return. Keputusan investasi itu penting karena kegiatan investasi perusahaan dapat memaksimal kan nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) memberikan sinyal baik tentang pertumbuhan pendapatan dimasa yang akan datang, maka IOS memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan. Pihak manajemen akan mengambil keputusan mengenai investasi dalam upaya peningkatan pertumbuhan perusahaan berdasarkan pilihan kesempatan investasi (IOS) yang dimiliki perusahaan. *Investment Opportunity Set* akan menentukan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. IOS dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan karena kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu apabila perusahaan salah dalam memilih investasi. Mencapai tujuan perusahaan merupakan hal yang utama bagi perusahaan dalam menentukan dan menjaga pertumbuhan investasi. Tujuan

perusahaan itu ialah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set akan memberikan informasi tentang prospek pendapatan yang diperoleh di masa yang akan datang. Apabila manajer berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal dan akan memberikan return yang positif sehingga akan memberikan suatu sinyal baik kepada investor. Dengan kata lain tingginya investasi akan memberikan informasi mengenai pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang. Informasi tersebut merupakan sinyal yang akan ditangkap oleh pihak eksternal dan diinterpretasikan sebagai sinyal baik kemudian akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan dan pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Hariyanto dan Lestari (2015) menunjukkan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Mereka menyimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) akan menjadi daya tarik investor karena akan menguntungkan investor kedepannya. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H4 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori dan hipotesis yang telah dipaparkan di depan, peneliti membuat kerangka pemikiran sebagai berikut :

GAMBAR 2.1.
KERANGKA PEMIKIRAN

