

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

1. Definisi Teori Keagenan

Teori keagenan (*Agency Theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih memperkerjakan orang lain untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Yang dimaksud principal adalah pemilik perusahaan dan yang disebut agen adalah manajer perusahaan¹. Agen yang merupakan manajer bertanggungjawab untuk melaksanakan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan pemilik dan agen akan mendapat bayaran atau fee sesuai dengan kontrak.

Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung melaporkan sesuatu yang memaksimalkan kepentingannya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pihak yang mengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik atau pemegang saham. Manajer

¹ M.C. Jensen & Meckling, "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* Vol. 3 No.4, 1976

berkewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggungjawab atas pengelolaan perusahaan, namun informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya sehingga memicu terjadinya konflik keagenan.

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternative untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen².

2. Asumsi yang melandasi teori keagenan

Ada tiga asumsi yang melandasi teori keagenan :

- a) Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia mempunyai sifat mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan tidak menyukai risiko.
- b) Asumsi keorganisasian menekankan tentang adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas dan adanya asimetri informasi antara partisipal dan agen.
- c) Asumsi informasi mengemukakan bahwa informasi dianggap sebagai kondisi yang dapat diperjualbelikan.

² Haruman, "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan", *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*, 2008.

B. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Sinyal merupakan suatu tindakan-tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan³. *Signaling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya.

Investor memerlukan informasi yang akurat, relevan, dan tepat waktu sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Ketika investor mendapatkan informasi akan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Sinyal ini akan direspon oleh pasar dalam bentuk kenaikan atau penurunan permintaan saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap harga saham.

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal karena terjadi asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal. Asimetri informasi dapat dikurangi dengan memberikan sinyal kepada pihak luar mengenai perusahaan akan mengakibatkan pihak luar memberikan nilai rendah

³ Brigham & Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta : Salemba Empat, 2006), hal. 40

kepada perusahaan. Dividen dianggap sebagai sinyal tentang prospek perusahaan.

Manajer menggunakan struktur modal untuk memberikan sinyal-sinyal yang berkaitan dengan prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan prospek laba yang baik akan dapat menanggung lebih banyak utang daripada perusahaan dengan prospek laba yang buruk. Penggunaan utang diartikan pihak luar sebagai kemampuan perusahaan yang meningkatkan utang, maka resiko kebangkrutan akan meningkat, karena akan menimbulkan biaya-biaya serta mengancam manajer itu sendiri dalam mengambil keputusan ketika menambah utang, seperti manajer hancur, dan tidak dapat dipercaya lagi sebagai manajer, hal ini akan membuat manajer lebih berhati-hati ketika meningkatkan utang. Peningkatan utang ini bisa dipandang sebagai keyakinan perusahaan mengenai prospek dimasa depan serta kemampuannya dalam membayar utang⁴.

C. Teori Nilai Perusahaan

1. Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan seringkali menimbulkan daya tarik tersendiri bagi manajer dan investor. Padahal, fakta di lapangan menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang tercantum di neraca tidak berhubungan dengan nilai pasar perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh kekayaan

⁴ *Ibid*, hal. 51

perusahaan yang tidak bisa disajikan di dalam neraca, seperti manajemen, reputasi, dan prospek yang baik⁵.

Menurut Christiawan :

“Ada beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan, yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku, dan nilai likuidisi. Nilai perusahaan akan memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum ketika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga suatu saham perusahaan, maka semakin tinggi pula kemakmuran yang dirasakan oleh para pemegang sahamnya⁶”.

Sehingga dapat diartikan bahwa nilai perusahaan publik tercermin dari nilai pasar atau harga saham suatu perusahaan yang ditentukan oleh pasar saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar.

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai hasil pencapaian oleh perusahaan yang dapat dilihat dari proses awal perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini melalui kinerja perusahaan dan manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan sehingga perusahaan memiliki nilai jual tinggi. Hal ini mempengaruhi persepsi investor sehingga percaya terhadap prospek perusahaan saat ini serta masa depan dan memberikan nilai yang tinggi bagi perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah pencapaian yang didapatkan perusahaan sesuai dengan keinginan para pemilik, seiring dengan meningkatnya nilai perusahaan maka akan diikuti dengan kesejahteraan pemilik yang meningkat pula.

⁵ Sukamulja, “Good Corporate di Sektor Keuangan : Dampak Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan”, *Simposium Nasional Akuntansi*, VII, 2004

⁶ Yulius Jogi Christiawan dan Tarigan Josua, “Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Hutang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 9 No.1, 2007

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

Dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhinya, yaitu ⁷:

a) Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham terbagi atas :

- 1) Kepemilikan manajerial, adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dari prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Struktur kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, karyawan, dan perangkat internal perusahaan lainnya. Kepemilikan manajerial dapat meminimalisir perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajemen.
- 2) Kepemilikan institusional, adalah proporsi kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain⁸.

b) Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan

⁷ M. Fuad, *Pengantar Bisnis*, (Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2006).

⁸ Tarjo, "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost Of Equity Capital", *Simposium Nasional Akuntansi IX Pontianak*, 2008.

dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan deviden merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena melibatkan dua kepentingan yang berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

c) *Leverage*

Rasio *leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat⁹.

d) Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Jadi ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai besar atau kecilnya perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan semakin tinggi¹⁰.

e) *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)* :

“*Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan,

⁹ *Ibid*, hal. 55

¹⁰ Astriani, ”Pengaruh Kepemilikan Manajerial Leverage , Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi*, 2014

melalui kerjasama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bisnis sendiri maupun untuk pembangunan¹¹”.

f) Kinerja keuangan

Mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder*¹².

g) *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif. IOS terdiri dari pilihan investasi, yang mungkin atau mungkin tidak dilakukan oleh perusahaan.

h) Manajemen Laba

Para manajer memiliki fleksibilitas untuk memilih beberapa alternative dalam mencatat transaksi sekaligus memilih opsi-opsi yang ada dalam perlakuan akuntansi. Fleksibilitas ini digunakan

¹¹ R. Nurlela dan Islahuddin, “Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating”, *Simposium Akuntansi XI Pontianak*, Vol. 2, 2008.

¹² Pertiwi dan Pratama, “Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai perusahaan Food and Beverage”, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 14, 2012.

oleh manajemen perusahaan untuk mengelola laba. Perilaku manajemen yang mendasari lahirnya manajemen laba adalah perilaku *opportunistic* manajer dan *efficient contracting*. Sebagai perilaku *opportunistic*, manajer memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi dan utang dan *political cost*¹³.

i) *Growth Opportunity*

Growth Opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan lebih banyak dana, dana tersebut bisa berasal dari utang, penerbitan saham, atau memperbanyak laba ditahan.

j) *Cash Holding* (Kepemilikan Kas)

Cash Holding adalah jumlah kepemilikan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Jika kas yang dimiliki perusahaan cukup atau tidak berlebihan maka dapat mengindikasikan likuiditas perusahaan. *Cash holding* menunjukkan bahwa perusahaan dengan *cash holding* yang tinggi, investor khawatir bahwa manajer lebih mempunyai kekuasaan untuk menghamburkan sumber daya perusahaan pada *value destroying projects* (proyek yang merusak nilai).

¹³ Herawaty, "Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, 2008, hal. 97-108

3. Indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan

Ada beberapa indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan diantaranya adalah ¹⁴:

a) *Price Book Value* (PBV)

Rasio *price to book value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut dalam satuan persentase :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

Price to Book Value (PBV) merupakan hasil perbandingan antara saham dengan nilai buku saham. Rasio *price book value* diatas satu menunjukkan perusahaan berjalan dengan baik, karena mencerminkan nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

b) Tobin's Q

Tobin's Q dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Keterangan :

MVE = Nilai pasar ekuitas (*closing price saham* x jumlah saham yang beredar)

DEBT = Total utang perusahaan

TA = Total aktiva

Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya

¹⁴ D. Sukirni, "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, dan Kebijakan Utang Analisis terhadap Nilai Perusahaan", *Accounting Analysis Journal* Vol. 1 No.2, 2012

ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Semakin besar nilai Tobin's Q maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Hal ini terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

D. Teori *Investment Opportunity Set* (IOS)

1. Definisi *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif¹⁵. IOS terdiri dari pilihan investasi, yang mungkin atau mungkin tidak dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Hardiningsih :

“IOS merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang¹⁶”.

Pentingnya keputusan investasi disebabkan karena untuk mencapai tujuan baik tujuan jangka penden yaitu menghasilkan laba yang maksimum maupun tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan

¹⁵ Hasnawati, “Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* Vol. 2 2005, hal. 117-126

¹⁶ Hardiningsih, “Determinan Nilai Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi Indonesia* Vol. 5, 2009, hal. 231-250

pemegang saham yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Pilihan investasi semata-mata dalam hal proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan penelitian dan pengembangan, selain itu kemampuan perusahaan dalam mengambil kesempatan yang ada dibandingkan dengan perusahaan lain.

Investment Opportunity Set merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* merupakan kemampuan perusahaan dalam melakukan pilihan investasi yang menghasilkan keuntungan dimasa mendatang sehingga memiliki pertumbuhan positif. Bentuk, macam, dan komposisi investasi mempengaruhi tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan diharapkan dari investor tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti, karena investasi menanggung resiko. Resiko dan hasil yang diharapkan dari investasi akan mempengaruhi pencapaian tujuan dan nilai perusahaan¹⁷.

2. Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS)

a) Proksi IOS berbasis harga (*price based proxies*)

Proksi IOS berbasis harga yang mendasarkan pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dengan harga saham, selanjutnya

¹⁷ *Ibid*, hal. 250

perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relative dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*). Rasio-rasio ini meliputi¹⁸ :

1) *Market Value to Book of Assets*

Rasio ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Rasio MVBVA mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi rasio MVBVA semakin besar aset perusahaan yang digunakan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan. Pengukuran *market value to book of assets* memiliki pengaruh yang besar terhadap perusahaan. Oleh karena itu, pada penelitian ini mengambil *market value to book of assets* digunakan sebagai proksi dari *investment opportunity set*. Rumus MVBVA adalah :

$$= \frac{\text{Total aktiva} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{total aset}}$$

2) *Market to book value of equity*

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Berarti jumlah saham beredar yang dikalikan dengan harga penutupan saham sebagai penilaian pasar dibagi dengan total ekuitas perusahaan.

¹⁸ Kallapur & Trombley, "The Investment Opportunity Set : Determinants, Consequences, and Measurement", *Managerial Finance* 27, 2001, hal. 3-10

Rumus MVBVE adalah :

$$= \frac{\text{asset} - \text{total ekuitas} + \text{jumlah saham yang beredar} \times \text{closing price}}{\text{total ekuitas perusahaan}}$$

3) Tobin's Q

Rasio ini didefinisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari aset. Nilai pasar ditunjukkan dalam jumlah saham beredar dikalikan dengan harga penutupan pasar, *replacement cost* dari aset tercermin dari total hutang dan persediaan perusahaan dikurangi aktiva lancar dibagi dengan total aktiva perusahaan.

Rumus Tobin's Q2 adalah sebagai berikut :

$$= \frac{(\sum \text{saham} \times \text{closing price}) + TU + \text{Pers} - AL}{TA}$$

4) *Earning to price*

Rasio ini menunjukkan laba rata-rata saham yaitu laba per saham yang dibagi dengan harga penutupan saham. Rumus *Earning to price* adalah sebagai berikut :

$$= \frac{\text{laba per lembar saham}}{\text{closing price}}$$

5) *Return on equity*

ROE adalah salah satu bagian dari rasio penilaian laporan keuangan yang berguna untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan dengan menggunakan modal perusahaan.

Rumus dari ROE adalah sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{jumlah ekuitas}}$$

b) Proksi IOS berbasis investasi (*investment based proxies*)

Proksi IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi akan memiliki investasi yang tinggi. Proksi IOS berbasis investasi diantaranya adalah ¹⁹:

1) Rasio *capital expenditure ro book value assets* (CAPBVA)

Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan (Julianto 2013). Hal ini ditunjukkan dengan selisih nilai aktiva tetap perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan. Rumus dari CAPBVA adalah sebagai berikut :

$$= \frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_{t-i}}{\text{Total Aktiva}}$$

2) Rasio *capital expenditure to market value of assets* (CAPMVA)

Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham dalam perusahaan. Yakni selisih antara nilai aktiva tetap namun dibagi dengan jumlah dari penilaian saham dan total aset dikurangi total ekuitas perusahaan. Rumus dari CAPMVA adalah sebagai berikut :

¹⁹ *Ibid*, hal. 13

$$= \frac{(\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_{t-1})}{\text{TA} - \text{TE} + (\text{Saham} \times \text{closing price})}$$

3) Rasio *investment to net sales*

Rasio ini menggunakan investasi modal sesungguhnya sebagai suatu ukuran nilai buku *gross property, plant, dan equipment*. Hal ini dapat diketahui dengan menghitung investasi perusahaan dibagi dengan penjualan bersih. Rumus dari *investment to net sales* adalah sebagai berikut :

$$\text{Investment to net sales} = \frac{\text{investasi}}{\text{net sales}}$$

c) Proksi IOS berbasis varian (*variance measure*)

Proksi IOS berbasis varian mendasarkan pada ide pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan dasar pada peningkatan asset. Adapun rasion yang digunakan pada proksi berdasarkan varian ini diantaranya adalah *variance of returns* dan *assets beta*. Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi yang akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

E. Teori Kepemilikan Manajerial

1. Definisi Kepemilikan Manajerial

Pihak manajerial dalam satu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Keberadaan manajemen dalam manajemen perusahaan mempunyai latar belakang berbeda, antara lain : pertama, mereka mewakili pemegang saham institusi, kedua, mereka adalah tenaga-tenaga profesional yang diangkat oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan ketiga, mereka duduk di jajaran manajemen perusahaan karena turut memiliki saham perusahaan²⁰.

Berdasarkan teori keagenan, hubungan antara manajemen dengan pemegang saham rawan untuk terjadinya masalah keagenan. Untuk mengurangi masalah keagenan tersebut salah satunya adalah dengan adanya kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang. Dengan kepemilikan tersebut, manajemen akan merasakan langsung dampak dari setiap keputusannya termasuk dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan .

Struktur kepemilikan manajerial dapat dilihat dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan (*agency approach*) dan

²⁰ Wahidahwati, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Prespektif Agency Theory", *Simposium Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntansi Indonesia*, 2001.

pendekatan keseimbangan (*asymmetric information approach*). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai seluruh instrument atau alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim (*claim holder*) terhadap perusahaan. Pendekatan ketidak seimbangan informasi memandang mekanismen struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidak seimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal.²¹

Semakin besar kepemilikan saham manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik. Dengan kepemilikan manajerial yang besar maka akan ada kecenderungan tindakan manajer yang oportunistis. Hal ini karena manajer akan mencoba melakukan transfer kekayaan kepada diri sendiri dengan mengambil kebijakan yang membesarkan nilai aktiva dan laba. Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direktur terhadap total saham yang beredar. Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut. Untuk mengukur kepemilikan manajerial digunakan rumus sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Total keseluruhan saham beredar}}$$

F. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian Billy Dharmawan dan Fahrul Riza²², yang bertujuan untuk menguji apakah IOS dan kebijakan deviden memiliki pengaruh langsung yang positif pada nilai perusahaan, dan apakah kebijakan deviden memediasi pengaruh tidak langsung dari IOS terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang tergabung pada LQ45. Metode analisis yang digunakan adalah *pooled least squares dengan variabel IOS* yang diproksikan dengan MVBVE, kebijakan deviden dengan prosiknya DPR sebagai variabel mediasi dan nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan PER. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *IOS* dan Kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian Biily ini adalah sama-sama menggunakan variabel *IOS* dan nilai perusahaan. Perbedaannya pada metode penelitiannya, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif.

Penelitian Nurul hidayah²³ yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Investment opportunity set* dan Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan property dan real estat di bursa efek Indonesia. Metode yang di gunakan regresi linier berganda. Hasil analisis data menunjukkan

²² Billy Darmawan dan Fahrul Riza, "Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kebijakan Deviden", *Bussiness Management Journal* Vol.15 No.1, 2019

²³ Nurul Hidayah, "Pengaruh *Investment*hal. 42

bahwa IOS (CAPBVA dan MVBVE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Persamaan dari penelitian Nurul ini adalah sama-sama menggunakan metode regresi linear berganda. Perbedaannya adalah pada penelitian Nurul ini menggunakan pendekatan kausal, sedangkan pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif.

Penelitian Nursanita, Faris Faruqi, dan Rahayu²⁴, yang bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis penelitian ini adalah kausalitas kuantitatif, yang dianalisis dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda data panel dengan bantuan alat Eviews 11 untuk mengolah datanya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan membayarkan devidennya. Persamaan penelitian Nursanita dkk adalah sama-sama menggunakan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel bebas dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat. Perbedaannya adalah pada penelitian Nursanita dkk menggunakan beberapa variabel bebas seperti

²⁴ Nursanita, Faris Faruqi, S. Rahayu, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 2015-2018", *Jurnal STEI Ekonomi* Vol 28 No. 01, Juni 2019

kepemilikan institusional, struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas, sedangkan pada penelitian ini hanya menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan IOS sebagai variabel bebasnya.

Penelitian Ani Novianti²⁵, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian Ani ini adalah sama-sama menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Perbedaannya, pada penelitian Ani ini menggunakan pendekatan variabel kepemilikan institusional sedangkan pada penelitian ini hanya menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan IOS.

Penelitian Indah Wahyuni²⁶, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan konstitusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh secara positif namun tidak

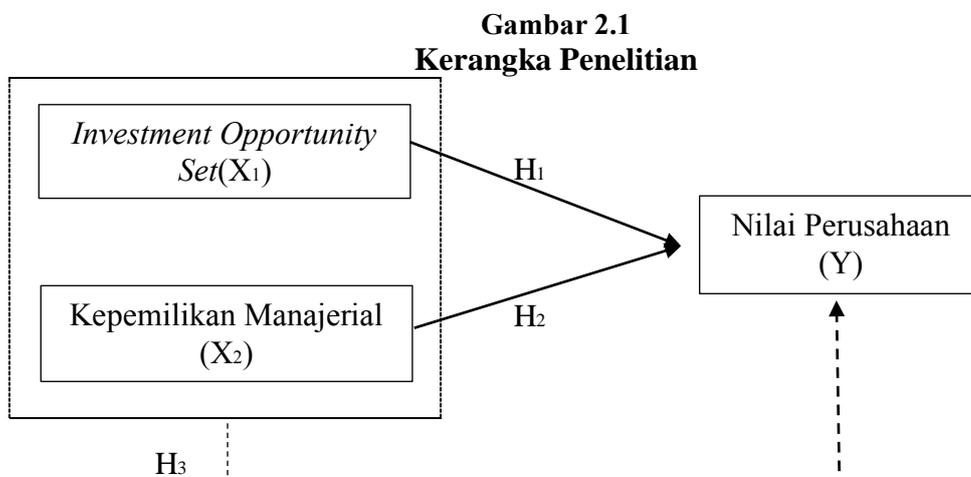
²⁵ Ani Novianti, "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur tergabung dalam Daftar Efek Syariah", *Skripsi*, Surakarta : Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2018.

²⁶ Indah Wahyuni, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan", *Skripsi*, Palembang : Universitas Muhammadiyah Palembang, 2019.

signifikan, namun secara simultan variabel kepemilikan manajerial, variabel kepemilikan institusional, variabel ukuran perusahaan dan variabel profitabilitas memberikan pengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian Indah ini adalah sama-sama menggunakan alat analisis berupa analisis regresi linear berganda. Perbedaannya, pada penelitian Indah menggunakan beberapa variabel, diantaranya variabel institusional, variabel ukuran perusahaan, dan profitabilitas sedangkan dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan variabel IOS.

G. Kerangka Konseptual

Berdasarkan dari tinjauan pustaka dan penelitian sebelumnya serta untuk mempermudah pemahaman tentang permasalahan pokok, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini bisa digambarkan sebagai berikut.



Keterangan :

_____ : secara parsial

----- : secara simultan

Berdasarkan penelitian tersebut dapat didefinisikan bahwa variabel *independen* (bebas) terdiri dari *Investment Opportunity Set* (H₁), Kepemilikan Manajerial (H₂), sedangkan variabel *dependen* (terikat) yaitu Nilai Perusahaan.

H. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Maka, rumusan masalah biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Jadi, hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoretis terhadap rumusan masalah penelitian, sebelum jawaban yang empiris. Hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut :

H₁ : Ada pengaruh yang signifikan variabel *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

H₂ : Ada pengaruh yang signifikan variabel Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

H₃ : Ada pengaruh yang signifikan variabel *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan