

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara satu orang pemilik atau lebih (*principal*) yang menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa atas nama pemilik yang meliputi pendelegasian wewenang dan pengambilan keputusan kepada agen. Pemegang saham merupakan *principal* yaitu pemilik perusahaan dan manajer selaku manajemen perusahaan (*agent*) yang diberi wewenang untuk menjalankan perusahaan secara langsung. Pemilik maupun manajer tersebut memiliki tujuan yang sama yaitu ingin memaksimalkan kepentingannya masing-masing.

Menurut Pratama dan Ni (2016) teori keagenan menjelaskan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan membantu mengatasi adanya konflik keagenan antara *agent* dan *principal*. Konflik keagenan dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, karena struktur kepemilikan mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan (Padnyawati dan Kusumawati, 2018).

Dalam teori keagenan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik keagenan. Konflik tersebut menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan yang berguna untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para prinsipal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Saputra dan Luh, 2018).

Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan efektifitas pengawasan dan mengupayakan meningkatkan kualitas dari laporan keuangan. Adanya pengawasan yang baik akan meminimalisir tindakan kecurangan yang dilakukan manajemen dalam pelaporan keuangan. Dengan begitu maka kualitas laporan keuangan juga semakin baik dan menyebabkan investor percaya untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan akan lebih tinggi dan nilai perusahaan semakin meningkat (Oktaviani, 2019).

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggung-jawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham (Oktaviani, 2019).

2. Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2014), Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur normal. Bagi masyarakat, pemegang saham atau pemangku kepentingan yang lain nilai sebuah perusahaan merupakan hal yang sangat penting. Perubahan pada nilai perusahaan dapat memberikan sebuah informasi atau sinyal yang nantinya dapat menjadi sebuah pertimbangan bagi para investor. Selain melihat kinerja perusahaan pada laporan keuangan investor juga akan melihat faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat memberikan gambaran mengenai prospek masa depan investasinya.

Moeljadi dan Triningsih (2014) mengungkapkan pada teori ini, informasi sangat penting untuk diberikan kepada pihak eksternal perusahaan untuk mengatasi asimetri informasi. Informasi yang disampaikan kepada pihak eksternal seperti untuk pemegang saham harus lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu karena informasi tersebut dibutuhkan oleh para investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk melakukan keputusan investasi. Menurut teori *signalling* perusahaan akan mengirimkan pertanda baik bagi investor dengan menambahkan

aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan, yang akan membuat perusahaan mendapatkan sumber dana dengan mudah, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sinyal yang diberikan perusahaan untuk mengatasi asimetri informasi salah satunya dengan melalui laporan keuangan. Laporan keuangan dapat memberikan informasi terkait kinerja perusahaan kepada pihak eksternal. Dengan berkurangnya asimetri informasi, maka nilai perusahaan dapat mengalami peningkatan (Agustina, 2017).

Teori Sinyal juga menjelaskan tentang sinyal yang dikeluarkan secara sengaja dimana tujuan perusahaan untuk mencapai profit atau laba yang tinggi, dengan harapan pasar dapat membedakan perusahaan yang mempunyai kualitas baik dan buruk. Sinyal yang dimaksud dalam teori ini memiliki kaitan dengan pengungkapan yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan. Semakin tinggi keuntungan yang di peroleh perusahaan maka nilai perusahaan juga meningkat karena banyak investor yang tertarik dan berminat untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut (Fatchan dan Rina, 2016).

Signalling theory menjelaskan bagaimana perusahaan mengeluarkan sinyal berupa informasi yang dapat menjelaskan keadaan perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sinyal yang dikeluarkan perusahaan membantu investor dalam menilai suatu perusahaan. Salah satu informasi yang dikeluarkan perusahaan berupa informasi keuangan yang menjelaskan kinerja keuangan

perusahaan tersebut yang diukur dengan menghitung berbagai rasio keuangan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diproksikan melalui *Return On Assets (ROA)*. *Return On Asset (ROA)* merupakan rasio yang diperhatikan investor dalam menganalisis laporan kinerja keuangan perusahaan (Pratama dan Ni, 2016). Menggunakan pengukuran ROA sebagai proksi kinerja keuangan, diharapkan dapat memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan (Oktaviani, 2019).

3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah jumlah atau proporsi kepemilikan saham perusahaan (Suryani dan Redawati, 2016). Sedangkan struktur kepemilikan menurut Sugiarto (2009) adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki investor. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*). Struktur Kepemilikan diharapkan dapat mengurangi *agency problem* antara manajemen dan *owner*. Kedua pihak tersebut memiliki benturan kepentingan yang salah satunya terjadi karena keinginan untuk mensejahterakan diri sendiri. Dalam hal kepemilikan saham oleh manajemen, tentunya akan berpengaruh besar jika manajemen sebagai pengelola juga memiliki saham yang cukup banyak dalam perusahaan tersebut.

Santoso (2017) menyatakan struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam hal mengawasi atau memonitori perusahaan. Naik turunnya nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. 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 (Anita dan Arief, 2016).

Menurut Jensen dan Meckling (1976), dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka kemungkinan dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal berkurang. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan seperti direktur dan komisaris. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik sebagai pengambil keputusan maupun dalam tanggung jawab atas segala keputusan tersebut (Sadia dan Sujana, 2017). Manajemen akan cenderung lebih giat untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham dimana pemegang saham adalah dirinya sendiri. Maka dengan semakin besar persentase kepemilikan saham oleh pihak manajer, maka manajer pun akan berhati-hati dalam menentukan kebijakan keuangan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Anita dan Arief, 2016).

Pada intinya, kebijakan kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan kedudukan manajer akan sejajar dengan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Saputra dan Luh (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris. Satuan yang digunakan yaitu persen. Dalam penelitian Rusyda dan Danies, (2018) struktur kepemilikan diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100$$

4. Komisaris Independen

Menurut Undang-undang No.40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas menjelaskan definisi dewan komisaris adalah organ perusahaan yang bertugas untuk melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus sesuai dengan anggaran dasar dan memberikan nasihat kepada dewan direksi. Sedangkan menurut Oktaviani (2019) komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Mengenai keanggotaan, dalam hal dewan komisaris terdiri dari 2 (dua) orang anggota dewan komisaris, 1 (satu) di antaranya adalah komisaris independen. Jumlah komisaris independen wajib paling kurang 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris. Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan efektifitas pengawasan dan mengupayakan meningkatkan kualitas dari laporan keuangan, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat (Oktaviani, 2019).

Dewan komisaris memiliki tugas sebagai pengawas dan pelaksana kebijakan strategis dalam perusahaan serta memberi nasehat kepada dewan direksi. Dalam penelitian ini menekankan pada komposisi keberadaan dewan independen terhadap seluruh jumlah komisaris (Amrizal dan Rohmah, 2017). Menurut Handayani (2017) komisaris independen merupakan rasio antara jumlah komisaris yang berasal dari

luar perusahaan (komisaris independen) terhadap total jumlah anggota dewan komisaris perusahaan. Dalam menghitung komisaris independen menggunakan satuan persen.

$$KI = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh anggota dewan komisaris}} \times 100$$

5. Struktur Aktiva

Aktiva merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan baik pada saat tertentu maupun periode tertentu (Kasmir, 2015). Struktur aktiva menurut Sudana (2011) adalah perbandingan antara aktiva tetap terhadap total aktiva. Aktiva yang merupakan sumber daya yang dikuasai perusahaan. Manfaat ekonomi dimasa depan yang terwujud dalam aktiva tetap adalah potensi aktiva tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas (dan setara kas) kepada perusahaan. Potensi ini dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional. Selain itu dapat juga berbentuk sesuatu yang dapat diubah menjadi kas (dan setara kas) atau berbentuk kemampuan untuk mengurangi pengeluaran kas. Manfaat ekonomi dimasa depan dapat mengalir kedalam perusahaan dengan cara digunakan untuk menyelesaikan kewajiban atau dibagikan kepada pemilik perusahaan (Darminto, 2015).

Struktur aset menunjukkan jumlah alokasi dana di setiap bagian aset. Alokasi itu penting, karena terkait dengan jumlahnya dana yang dibutuhkan untuk tujuan jangka panjang perusahaan, yang akan

menentukan persepsi investor terhadap perusahaan (Setiadharna dan Machali, 2017). Dalam penelitian Indra, dkk (2017) struktur aktiva dihitung menggunakan rasio *Fixed Asset Ratio*. Rasio ini menunjukkan seberapa besar proporsi aktiva tetap terhadap seluruh aktiva perusahaan. Rasio yang tinggi menunjukkan penggunaan (proporsi) aktiva tetap perusahaan juga tinggi. FAR dihitung dengan membandingkan jumlah aktiva tetap terhadap jumlah seluruh aktiva perusahaan dan satuan yang digunakan yaitu persen. (Sudana, 2011).

$$\text{Fixed Asset Ratio} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}} \times 100$$

6. Nilai Perusahaan

Menurut Ardila (2017) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat pencapaian perusahaan yang terkait dengan harga saham dan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Sedangkan menurut Sudana (2011) nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Selain itu juga Wati dan Nadia (2017) berpendapat bahwa meningkatkan nilai perusahaan berarti secara tidak langsung memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan otomatis memaksimalkan pula harga saham perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Apabila semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan dimana

pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi juga (Pantow dkk, 2015).

Nilai perusahaan menggambarkan nilai saat ini dari pendapatan yang diharapkan pada masa depan dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Menjalankan fungsi dari manajemen keuangan merupakan sesuatu yang dapat dilakukan untuk mencapai tujuan perusahaan. Dengan kombinasi optimal dari keputusan pihak manajemen dapat mengoptimalkan nilai perusahaan yang akan mempengaruhi kesejahteraan *stakeholder* (Utomo, 2016). Wati dan Nadia (2017) mengungkapkan calon investor akan memandang baik pada suatu perusahaan dengan mempertimbangkan nilai perusahaannya. Ketika nilai perusahaan dianggap baik maka kinerja keuangan perusahaan juga akan baik.

Menurut Hanafi dan Abdul (2016) metode penilaian saham yang menjadi indikator nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan :

a. *Price to Book Value* (PBV)

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten, nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham. PBV merupakan salah satu rasio penilaian yaitu rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya diatas biaya investasi dengan cara membandingkan nilai pasar saham terhadap nilai buku. PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal ini

yang menjadi keinginan bagi pemilik perusahaan, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula. Dalam penelitian Susanti, dkk (2018) nilai perusahaan diukur menggunakan PBV. Menurut Brigham dan Houston (2014) PBV adalah perbandingan antara harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. Dimana nilai buku per saham (*book value share*) adalah perbandingan antara ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar. Satuan yang digunakan yaitu persen. Rumus PBV sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}} \times 100$$

b. *Price Earning Ratio* (PER)

PER (*price earning ratio*) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham dan menggunakan satuan rupiah. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

c. *Tobin's Q*

Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi *incremental*. Dalam penelitian Kurniawan, dkk (2018) rumus *Tobin's Q* yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{EMV}}{\text{EBV}}$$

Dimana:

EMV = Harga saham per lembar \times jumlah saham yang beredar

EBV = Total aset – total kewajiban

Tobin's Q = Nilai perusahaan

7. Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2011) kinerja adalah hasil yang diperoleh dari suatu organisasi baik organisasi tersebut bersifat profit *oriented* dan *non oriented* yang dihasilkan selama satu periode waktu. Keuangan perusahaan berkaitan mengenai aktiva dan kewajiban serta modal. Sedangkan menurut Bukhori dan Dani (2017) menyatakan kinerja keuangan perusahaan merupakan sebuah keberhasilan yang telah diraih perusahaan dalam suatu periode yang menggambarkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan juga dapat diartikan suatu prospek atau masa depan, perkembangan dan pertumbuhan perusahaan.

Tiarasandy, dkk (2018) menyatakan kinerja keuangan dapat dinilai dengan beberapa alat analisis. Berdasarkan tekniknya, analisis keuangan dapat dibedakan menjadi 8 (delapan) macam dan salah satunya dengan analisis rasio keuangan. Menurut Sulindawati, dkk (2017) mengungkapkan rasio keuangan adalah indeks yang dapat menjadi penghubung antara dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk

mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio tersebut maka dapat terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan memberikan efek nilai perusahaan yang tinggi. Salah satu cara mendapatkan laba perusahaan yang tinggi adalah dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Kesejahteraan para pemangku kepentingan dalam perusahaan diukur dari tingginya nilai perusahaan. Hubungan signifikan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan akan terlihat jika melihat tujuan utama setiap perusahaan yaitu untuk memperoleh laba yang maksimal dimana dengan adanya peningkatan laba menunjukkan bahwa kinerja keuangan sebuah perusahaan mengalami peningkatan.

Jenis-jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja manajemen beragam. Artinya, tidak semua rasio dapat digunakan. Semua tergantung pada kebutuhan perusahaan. Jenis-jenis rasio keuangan menurut Sulindawati, dkk (2017) yaitu :

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menjelaskan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi dan dapat membayar kewajiban (hutang) jangka pendek sebagai pembiayaan perusahaan dari kreditur. Artinya apabila

perubahan ditagih atas kewajibannya, maka akan sanggup dan mampu untuk memenuhi hutang (membayar) tersebut terutama pada kewajiban atau hutang yang sudah jatuh tempo. Berikut adalah jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan sebagai alat pengukuran, terdiri atas: rasio lancar yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar, rasio sangat lancar yaitu aktiva lancar dikurangi persediaan lalu dibagi dengan utang lancar (Hanafi dan Abdul, 2016).

b. Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

Rasio solvabilitas atau *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana pembiayaan hutang terhadap aktiva perusahaan. Artinya, perbandingan antara aktiva perusahaan dengan beban hutang yang ditanggung. Dalam artian luas, solvabilitas digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan atau kesanggupan sebuah perusahaan dalam membayar dan melunasi seluruh kewajiban atau hutangnya baik kewajiban jangka pendek atau kewajiban jangka panjangnya yang di atas 1 tahun. Jenis-jenis rasio solvabilitas antara lain: *Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)*, *Debt to Equity Ratio*, *Long Term Debt to Equity Ratio*, *Times Interest Earned*, *Fixed Charge Coverage*.

c. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk melihat mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Dalam artian lain, untuk mengukur tingkat

efisiensi dari pemanfaatan sumber daya perusahaan. Efisiensi yang dilakukan misalnya dalam bidang penjualan, penagihan piutang, dan persediaan. Jenis-jenis rasio aktivitas menurut Hanafi dan Abdul (2016) yaitu: perputaran piutang (*receivable turnover*) merupakan perbandingan antara penjualan dengan piutang, rata-rata umur piutang yaitu perbandingan 365 dengan perputaran piutang, perputaran persediaan (*inventory turnover*) merupakan perbandingan antara harga pokok penjualan dengan persediaan, rata-rata umur persediaan yaitu perbandingan 365 dengan perputaran persediaan, perputaran modal kerja (*working capital turnover*), perputaran aktiva tetap (*fixed assets turnover*) merupakan perbandingan penjualan dengan aktiva tetap, perputaran total aktiva yaitu perbandingan antara penjualan dengan total aktiva.

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur bagaimana kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dari setiap kegiatan produktivitas serta penjualan perusahaan. Rasio ini juga dapat menilai tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Hal tersebut dapat ditunjukkan dari laba yang diperoleh atas hasil penjualan dan pendapatan investasi. Jenis rasio profitabilitas yaitu: profit margin (*profit margin on sales*) menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu, *return on investment (ROI)*

atau dapat disebut juga *Return on Asset* (ROA) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu dengan menggunakan satuan persentase, dan *return on equity* (ROE) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham (Hanafi dan Abdul, 2016).

e. Rasio Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dalam rasio menganalisis pertumbuhan penjualan, laba bersih, pendapatan per saham, dan pertumbuhan dividen per saham.

f. Rasio Penilaian

Rasio penilaian (*valuation ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi, seperti: rasio harga saham terhadap pendapatan dan rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
1.	Fristy, dkk (2015)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Struktur kepemilikan	Kepemilikan manajerial pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
2.	Oktaviani (2019)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Komisaris independen Struktur kepemilikan Variabel moderating : Kinerja keuangan	Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan dapat memperkuat hubungan struktur kepemilikan dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan
3.	Mandalika (2016)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Struktur aktiva	Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4.	Utami dan Muhamad (2018)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : <i>Good corporate governance</i> Variabel moderasi : Kinerja keuangan	Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Komisaris independen sesudah dimoderasi oleh kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
5.	Suhartanti dan Nur (2015)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : <i>Good corporate governance</i> Variabel moderating : Kinerja keuangan	Kepemilikan manajerial dan dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berdampak pada kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif, kinerja keuangan berdampak pada dewan komisaris terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien negatif
6.	Humairoh (2016)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Kepemilikan manajerial Variabel moderating : ROA	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ROA tidak dapat menjadi variabel moderating dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan
7.	Ukhriyawati, dkk (2017)	Variabel dependen : <i>Value of the firm</i> Variabel independen : <i>Asset structure</i>	Struktur aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
8.	Setiadharna dan Machali (2017)	Variabel dependen : <i>Firm value</i> Variabel independen : <i>Asset structure</i>	Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Lanjutan Tabel 2.1

No	Penulis dan Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
9.	Anggraini dan Erida (2018)	Variabel dependen : <i>Firm value</i> Variabel independen : <i>ownership structure</i>	Struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
10.	Zulvina (2017)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Struktur kepemilikan	Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
11.	Pribadi (2018)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Struktur aset	Struktur aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
12.	Anita dan Arief (2016)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Kepemilikan manajerial	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
13	Afiani dan Yustrida (2019)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Kepemilikan manajerial Komisaris independen Variabel moderating : Kinerja keuangan	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan tidak dapat memoderasi kepemilikan manajerial dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
14	Muttaqin, dkk (2019)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Komisaris independen Variabel moderating : ROA	Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ROA memperkuat hubungan komisaris independen dengan nilai perusahaan
15	Nursito (2019)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Kepemilikan manajerial Variabel moderating : Kinerja keuangan	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan mampu memoderasi kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan
16.	Rusyda dan Danies (2018)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Struktur kepemilikan	Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pengungkapan laporan berkelanjutan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
17.	Jayaningrat, dkk (2017)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : kepemilikan manajerial	<i>Leverage</i> , profitabilitas, likuiditas, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
18.	Sulastri, dkk (2018)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : <i>Ownership structure, capital structure, profitability</i>	Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Lanjutan Tabel 2.1

No	Penulis dan Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
19.	Setyawati (2019)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Struktur kepemilikan	Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
20.	Nurfaza, dkk (2017)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : <i>Good corporate governance</i>	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
21.	Mauluda dan Leo (2016)	Variabel dependen : Rasio hutang dan harga saham Variabel independen : Profitabilitas, struktur aktiva, dividen	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham, struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap harga saham, dividen dan rasio hutang tidak berpengaruh terhadap harga saham.
22.	Maga, dkk (2016)	Variabel dependen : Nilai saham Variabel independen : Struktur modal, profitabilitas, struktur aktiva	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai saham, profitabilitas dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap nilai saham
23.	Churcill dan Kenny (2019)	Variabel dependen : Harga saham Variabel independen : Struktur modal, profitabilitas, struktur aktiva	Struktur modal dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
24.	Maryanto (2017)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : <i>Intellectual capital, good corporate governance</i> Variabel intervening Kinerja keuangan	<i>Intellectual capital</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, komite audit dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
25.	Handayani (2017)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : <i>Corporate governance, enterprise risk Management</i>	Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional, komite audit, ERM dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,
26.	Rachmania (2017)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : <i>Corporate governance, corporate social responsibility</i> , komisaris independen	<i>Corporate governance</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, <i>corporate social responsibility</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
27.	Hernati (2016)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : <i>Good corporate governance</i>	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, jumlah komite audit, jumlah dewan direksi dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

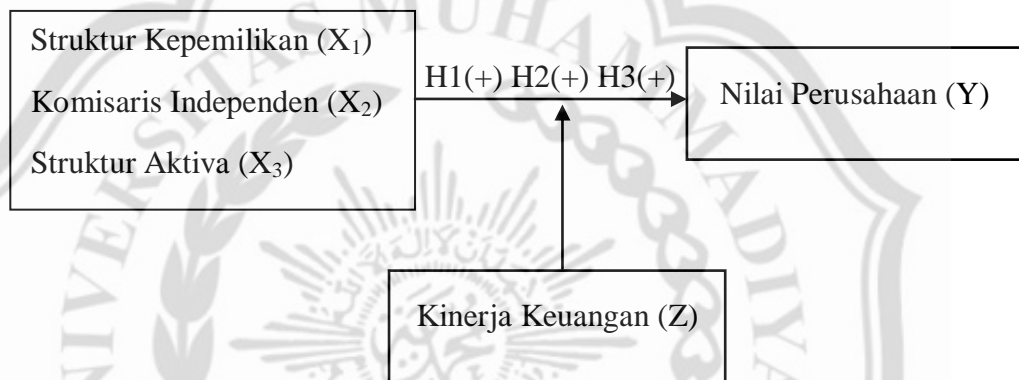
Lanjutan Tabel 2.1

No	Penulis dan Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
28.	Suastini, dkk (2016)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Kepemilikan manajerial Pertumbuhan perusahaan	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
29.	Saleh, dkk (2015)	Variabel dependen : <i>Corporate values</i> Variabel independen : <i>Assets structure, capital structure, market risk, the growth, profitability</i>	Struktur modal, pertumbuhan, profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, resiko pasar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
30.	Gamayanti, dkk (2019)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Struktur asset, struktur modal, ukuran perusahaan Variabel intervening : <i>Earning growth</i> dan risiko strategi	Struktur aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>earning growth</i> , ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko strategi
31.	Ningtyas, dkk (2015)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : <i>Good corporate governance</i>	Kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, proporsi komisaris independen dan komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
32.	Tambunan, dkk (2017)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : <i>Good corporate governance</i>	Kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
33.	Budiyono dan Fitriah (2018)	Variabel dependen : <i>Corporate values</i> Variabel independen : <i>Good corporate governance management</i>	Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
34.	Fauzi dkk (2016)	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : GCG dan CSR Variabel moderasi : Profitabilitas	CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan GCG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Profitabilitas memperlemah hubungan CSR dengan nilai perusahaan Profitabilitas memperkuat hubungan GCG dengan nilai perusahaan

C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian landasan teori diatas dalam tinjauan pustaka yang telah diuraikan sebelumnya, maka model kerangka pemikiran yang akan digunakan untuk memudahkan pemahaman konsep yang digunakan sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis

1. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik keagenan. Konflik tersebut menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan yang berguna untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para prinsipal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Saputra dan Luh, 2018). Hasil mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dapat dilihat

dari penelitian yang dilakukan Anita dan Arief (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil lainnya yang menyatakan hal serupa adalah penelitian dari Sulastri, dkk (2018), Jayaningrat, dkk (2017), Rusyda dan Danies (2018), dan Zulvina (2017) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dan beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis alternatif pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan efektifitas pengawasan dan mengupayakan meningkatkan kualitas dari laporan keuangan. Adanya pengawasan yang baik akan meminimalisir tindakan kecurangan yang dilakukan manajemen dalam pelaporan keuangan. Dengan begitu maka kualitas laporan keuangan juga semakin baik dan menyebabkan investor percaya untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan akan lebih tinggi dan nilai perusahaan semakin meningkat (Oktaviani, 2019).

Hasil mengenai pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari penelitian yang dilakukan Oktaviani (2019),

Maryanto (2017), Handayani (2017), dan Tambunan, dkk (2017) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dan beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis alternatif pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur aset menunjukkan jumlah alokasi dana di setiap bagian aset. Alokasi itu penting, karena terkait dengan jumlahnya dana yang dibutuhkan untuk tujuan jangka panjang perusahaan, yang akan menentukan persepsi investor terhadap perusahaan (Setiadharna dan Machali, 2017). Menurut teori *signalling* perusahaan akan mengirim pertanda baik bagi investor dengan menambahkan aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan, yang akan membuat perusahaan mendapatkan sumber dana dengan mudah, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pribadi (2018) mengungkapkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saleh, dkk (2015),

dan Ukhriyawati, dkk (2017) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan penjelasan di atas dan beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis alternatif pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan akan menentukan tinggi rendahnya harga saham dipasar modal. Apabila kinerja keuangan perusahaan baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan dimata investor juga meningkat. Semakin tinggi nilai ROA, maka akan berdampak pada besarnya nilai profit perusahaan. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor-investor untuk berinvestasi di perusahaan dalam mendapatkan return. Tinggi rendahnya nilai return yang diterima oleh investor ini, mencerminkan nilai perusahaan (Suhartanti dan Nur, 2015).

Hasil mengenai pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari penelitian yang dilakukan Tauke, dkk (2017), Akmalia, dkk (2017) dan Suranto, dkk (2017) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dan beberapa hasil penelitian terdahulu

mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis alternatif pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4 : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menggunakan teori *signalling* yaitu menjelaskan bagaimana perusahaan mengeluarkan sinyal berupa informasi yang dapat menjelaskan keadaan perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lain. Sinyal yang dikeluarkan perusahaan membantu investor dalam menilai suatu perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diproksikan melalui *Return On Assets* (ROA). *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang diperhatikan investor dalam menganalisis laporan kinerja keuangan perusahaan (Pratama dan Ni, 2016). Kinerja keuangan menurut Fahmi (2011) adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

Keuntungan bagi perusahaan atas kepemilikan saham oleh manajerial dapat dilihat salah satunya dari seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan/aset yang dimiliki perusahaan. Menggunakan pengukuran ROA yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat

aset tertentu (Hanafi dan Abdul, 2016). ROA dapat menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasinya, karena semakin laba maka para manajer (*insider*) menjadi meningkat *powernya* bahkan bisa meningkatkan kepemilikannya akibat penerimaan laba sebagai hasil keuntungan yang tinggi. Dengan tawaran mendapatkan hasil keuntungan yang tinggi, diharapkan dapat menarik minat investor didalam berinvestasi (Kusumadilaga, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani (2019), Nursito (2019), dan Suhartanti dan Nur (2015) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan dapat memperkuat hubungan antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Kinerja Keuangan dapat memperkuat hubungan antara Struktur Kepemilikan terhadap nilai perusahaan

6. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Kinerja Keuangan

Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan efektifitas pengawasan dan mengupayakan meningkatkan kualitas dari laporan keuangan, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Miller and Modigliani (1961) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan, semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai

perusahaan. Carlson dan Bathala (1997) menemukan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Efektifitas anggota dewan komisaris independen dan kinerja keuangan yang baik diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Semakin banyak jumlah komisaris independen dan jumlah direksi yang berada disuatu perusahaan maka pengawasan manajemen pada perusahaan tersebut tinggi dan dapat mempengaruhi atau meningkatkan nilai perusahaan dengan adanya profitabilitas (Muttaqin, 2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani (2019), Muttaqin (2019), Utami dan Muhamad (2018) dan Suhartanti dan Nur (2015) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan dapat memperkuat hubungan antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut:

H6 : Kinerja keuangan dapat memperkuat hubungan antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan

7. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Kinerja Keuangan

Menurut teori *signalling* perusahaan akan mengirim pertanda baik bagi investor dengan menambahkan aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan, yang akan membuat perusahaan mendapatkan sumber dana dengan mudah, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki

nilai rendah dengan mengobservasi struktur permodalannya. Struktur aset menggambarkan besarnya aktiva yang dapat dijamin perusahaan ketika perusahaan melakukan kepada kreditor. Struktur aset merupakan proporsi aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Komposisi aktiva tetap menentukan nilai perusahaan tertentu. Sebagian besar perusahaan dengan keuangan yang stabil memiliki nilai investasi yang tinggi dalam hal aktiva tetap. Ketika aktiva tersebut dimanfaatkan secara optimal oleh staff yang kompeten, hal ini akan meningkatkan return perusahaan dan akhirnya berpengaruh pada pertumbuhan nilai perusahaan.

Miller and Modigliani (1961) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan, semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Carlson dan Bathala (1997) menemukan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H7 : Kinerja keuangan dapat memperkuat hubungan antara struktur aktiva terhadap nilai perusahaan