

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Sumber Daya (*Resource Based Theory*)

Teori sumber daya (*resource based theory*) membahas bagaimana perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif dengan cara memanfaatkan dan mengelola sumber daya yang dimilikinya. Teori sumber daya beranggapan bahwa pengetahuan merupakan sumber daya dari perusahaan yang paling strategis dan signifikan. Sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan haruslah memiliki keunggulan yang tidak mudah ditiru dan berbeda dengan perusahaan lain sehingga dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Menurut pandangan teori sumber daya, perusahaan akan unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud) (Fauzia dan Amanah, 2016).

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agent diberikan mandat oleh *shareholder (principal)* untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal* (Sukirni, 2012). Kartina dan Nikmah (2011), mengatakan bahwa hubungan agensi terjadi apabila satu pihak sebagai *principal* sepakat memakai pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa jasa dan dalam melakukannya *principal* membuat

keputusan otoritas bagi *agent*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), mereka mendefinisikan hubungan keagenan adalah sebuah kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa kerjasama atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen.

Dalam teori ini menjelaskan bahwa kontrak antara *owners* atau pemilik saham atau investor melakukan pekerjaan dengan menunjuk *agent* atau pihak lain atas nama pemilik. Pekerjaan tersebut termasuk pelimpahan wewenang dalam pengambilan keputusan. Dalam hal ini, manajemen diharapkan oleh pemilik untuk mengoptimalkan sumber daya yang ada secara maksimal sehingga dapat mensejahterakan pemilik baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Purbopangestu dan Subowo, 2014).

3. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang (Gustiandika dan Hadiprajitno, 2014). Bagi pihak luar atau investor informasi laporan keuangan merupakan unsur yang penting karena menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan

masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang. Jika prospek perusahaan baik dan perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan harga saham, manajer akan memberikan sinyal dan mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor.

B. Telaah Pustaka

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham memiliki arti bahwa semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Purbopangestu dan Subowo, 2014). Nilai perusahaan merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai pasar atau nilai buku perusahaan ekuitasnya. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan PBV akan memberikan investor pertimbangan dalam pengambilan keputusan dengan melihat tingkat kemakmuran suatu perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki (Sukirni, 2012). Apabila kerja sama antara manajer dengan pihak lain seperti pemegang saham berjalan dengan baik, maka tidak akan ada permasalahan. Adanya permasalahan antara manajer dengan pemegang

saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Jika terjadi masalah agensi (*agency problem*) maka hal ini membutuhkan kontrol dari pihak luar yang berperan sebagai *monitoring* atau pengawasan yang baik demi menyelesaikan permasalahan tersebut.

Investor akan memilih berinvestasi pada perusahaan dengan nilai perusahaan yang maksimal karena nilai perusahaan yang maksimal dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat (Welley dan Untu, 2015). Nilai perusahaan adalah harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham (Repi, dkk 2016).

2. Modal Intelektual

Intellectual capital atau modal intelektual sebagai sumber penting dalam pengetahuan ekonomi untuk menentukan keberhasilan perusahaan, sehingga dalam menentukan modal intelektual yang efisien perusahaan mengembangkan pengetahuan untuk menelusuri kemungkinan faktor-faktor yang berkontribusi terhadap efisiensi modal intelektual (Daryae dkk, 2011). Modal intelektual adalah pengetahuan, informasi, dan kekayaan intelektual yang bertujuan untuk menemukan peluang dan mengembangkan keunggulan bersaing suatu perusahaan. *Intellectual capital* terdiri atas tiga elemen utama yaitu: (1) *Human Capital*, (2)

Structural Capital, (3) *Relation capital* atau *Organizational Capital* (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

Human capital merupakan *lifeblood* dalam modal intelektual. *Human capital* adalah sumber pengetahuan yang sangat berguna baik dalam keterampilan maupun kompetensi dalam perusahaan. *Human resources capital* akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya (Subkhan dan Citraningrum, 2010). *Structural capital* merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan (Nugroho, 2012). *Structural capital* mendukung *human capital* untuk menghasilkan kinerja yang optimal dengan sarana dan prasarana yang diberikan oleh perusahaan (Cicilya dkk, 2014).

Relation capital merupakan hubungan yang terjalin dengan baik antara perusahaan dan mitranya, seperti hubungan antara perusahaan dengan pemasok yang berkualitas, atau hubungan dengan pelanggan yang loyal dan merasa puas akan layanan yang diberikan oleh perusahaan. Indikator *relation capital* meliputi pangsa pasar, pemeliharaan pelanggan, dan keuntungan diperoleh dari masing-masing klien (Iranmahd dkk, 2014).

3. Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan merupakan ciri khas perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Faktor-faktor yang mempengaruhi karakteristik perusahaan, yaitu:

a. Kepemilikan Manajerial

Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah hubungan *nonmonotonic* yang muncul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha melakukan pensejajaran kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat (Susanti dan Mildawati, 2014). Manajer yang tidak memiliki hubungan kepemilikan yang signifikan di perusahaan mungkin akan membuat keputusan yang tidak tepat bagi pemegang saham (Vo dan Nguyen, 2014).

Peningkatan kepemilikan manajerial membantu untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham, dan mengarah kepengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan (Damayanti dan Suartana, 2014). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha secara optimal dan tidak hanya mementingkan kepentingannya sendiri dan berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat pula (Putra dan Wirawati, 2013).

b. Kepemilikan Institusional

Perusahaan dengan kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Susanti dan Mildawati, 2014). Jumlah pemegang saham yang besar mampu mengurangi dan mencegah tindakan oportunistik manajer karena pemegang saham memiliki pengaruh yang kuat pada setiap perilaku manajer. Tingginya jumlah kepemilikan institusional akan meningkatkan sistem kontrol perusahaan yang ditujukan guna meminimalisasi tingkat kecurangan akibat tindakan oportunistik pihak manajer yang nantinya dapat mengurangi nilai perusahaan (Damayanti dan Suartana, 2014).

c. Kesempatan Bertumbuh

Kesempatan bertumbuh adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan atau peluang pertumbuhan di masa depan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar (Saraswathi dkk, 2016). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi di masa mendatang lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai

operasional, sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang.

Pertumbuhan yang cepat akan membuat perusahaan menekan sumber daya manusia yang dimiliki untuk memberikan kinerja yang optimal dalam mengelola pertumbuhan perusahaan, perusahaan juga harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pengendalian biaya. Perusahaan yang terus tumbuh umumnya akan memiliki prospek yang baik, hal ini tentu akan direspon positif oleh investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham (Suastini dkk, 2016).

d. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan berbagai bentuk investasi yang jangka waktu kembalinya modal lebih dari satu tahun (Sutrisno, 2003). Seorang investor yang rasional akan memusatkan perhatiannya pada (1) tingkat *return* tertinggi dengan tingkat risiko tertentu, (2) *return* tertentu dengan tingkat risiko yang rendah (Alipudin dan Hidayat, 2014).

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana, dilihat dari sumber dan maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek

dan jangka panjang (Efni dkk, 2012). Apabila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya (Widodo dan Kurnia, 2016). Keuntungan yang tinggi serta dengan risiko yang dapat dikelola dengan baik, diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan, yang berarti juga meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Faridah dan Kurnia, 2016).

e. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan sumber dana yang didapat perusahaan (Himawan dan Christiawan, 2016). Keputusan pendanaan ini menyangkut bagaimana manajer keuangan mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan (Faridah dan Kurnia, 2016). Pendanaan perusahaan dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan utang (*debt financing*), ekuitas (*equity financing*), dan *hybrid securities* (Efni dkk, 2012).

Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru, ini dikarenakan apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai

perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham, selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan (Achmad dan Amanah, 2014).

f. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Sukirni, 2012). Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan saldo labanya (Alipudin dan Hidayat, 2014).

Berdasarkan teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen relevan terhadap nilai perusahaan sehingga kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan tentunya berdampak terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham perusahaan (Efni dkk, 2012). Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah (Achmad dan Amanah, 2014).

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham, keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Widodo dan Kurnia, 2016).



C. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

NO	PENELITI	JUDUL	VARIABEL	HASIL
1	Indrie Handayani (2015)	Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Intellectual capital</i> berpengaruh signifikan
2	Nisa Ayu Castrena Dewi Deannes Isynuwardhana (2014)	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Intellectual capital</i> tidak berpengaruh
3	Norma Fauziah Lailatul Amanah (2016)	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> , Karakteristik Perusahaan, dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Intellectual Capital</i> , Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan <i>Growth Opportunity</i>	<i>Intellectual capital</i> berpengaruh positif, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh
4	Rina Susanti Titik Mildawati (2014)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian

NO	PENELITI	JUDUL	VARIABEL	HASIL
5	Ni Putu Wida Putri Damayanti I Wayan Suartana (2014)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan kepemilikan institusional berpengaruh positif
6	Anita Rahmawati Djayani Nurdin Cici Riyanti K. Bidin (2015)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif
7	Mirry Yuniyanti Pasaribu Topowijono Sri Sulasmiyati (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bei Tahun 2011-2014	Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan institusional dan Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan
8	Dyah Putri Pratiwi Lailatul Amanah (2017)	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Growth Opportunity</i>	<i>Growth opportunity</i> berpengaruh tidak signifikan

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

NO	PENELITI	JUDUL	VARIABEL	HASIL
9	Juli Harianto Fidiana (2016)	Pengaruh Struktur Modal, <i>Growth Opportunity</i> , dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Growth Opportunity</i> dan Kebijakan Dividen	<i>Growth opportunity</i> dan kebijakan dividen berpengaruh positif
10	Eka Putri Ismi Novita Deli Kurnia (2017)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Growth Opportunity</i>	<i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif dan signifikan
11	Leli Amanah Rakhimsyah Barbara Gunawan (2011)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen	Keputusan investasi berpengaruh positif, keputusan pendanaan tidak berpengaruh, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif
12	Safitri Lia Achmad Lailatul Amanah (2014)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen	Keputusan investasi berpengaruh negatif sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

NO	PENELITI	JUDUL	VARIABEL	HASIL
13	Putry Meilinda Widodo Kurnia (2016)	Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen	Keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan
14	Arie Afzal Abdul Rohman (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan, kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan
15	Suroto (2015)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen	Keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif, keputusan pendanaan berpengaruh negatif
16	Umi Mardiyati Gatot Nazir Ahmad Ria Putri (2012)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

D. Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan adalah suatu keadaan tertentu yang telah diraih perusahaan dimana menggambarkan persepsi investor terhadap kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan melalui serangkaian proses pelaksanaan fungsi manajemen dari semenjak perusahaan didirikan hingga saat ini (Ayu dan Suarjaya, 2017). Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi berarti kinerja perusahaan dalam keadaan yang baik sehingga investor percaya bahwa perusahaan akan mendapat prospek yang baik pula di masa mendatang.

Nilai perusahaan akan meningkat jika terdapat kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain, yaitu *shareholder* atau *stakeholder*, kerja sama ini bertujuan untuk memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Kerja sama antara kedua belah pihak ini sering menimbulkan masalah atau konflik yang dapat menimbulkan tidak tercapainya tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, dapat membantu dalam menyelesaikan permasalahan tersebut.

Kepemilikan manajerial merupakan para pemegang saham yang juga sebagai pemilik perusahaan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan, serta pengambilan keputusan (Sukirni, 2012). Adanya

kepemilikan manajerial, diharapkan manajer akan lebih memperhatikan tindakan yang sesuai dengan apa yang diinginkan para *principal* karena manajer yang termotivasi dalam meningkatkan kinerjanya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan pihak yang berperan sebagai pengawas perusahaan. Kepemilikan institusional memonitori manajemen untuk mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Sukirni, 2012). Pengawasan yang tinggi maka akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang terjadi pada pihak manajemen yang memungkinkan dapat menurunkan nilai perusahaan (Susanti dan Mildawati, 2014).

Dalam mendapatkan nilai perusahaan yang tinggi, tidak terlepas dari bagaimana perusahaan membawa dampak yang signifikan terhadap pengelolaan suatu bisnis dan penentuan strategi bersaing. Para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva berwujud saja, tetapi aset tidak berwujud juga menjadi faktor penting dalam mencapai kinerja perusahaan serta keberlanjutan perusahaan (Handayani, 2015). Salah satu bentuk aset tidak berwujud dalam

organisasi bisnis yaitu *knowledge asset* (aset pengetahuan) atau modal intelektual.

Modal intelektual (*intellectual capital*) itu sendiri adalah suatu pengetahuan, informasi dan kekayaan intelektual yang mampu untuk menemukan peluang dan mengelola ancaman dalam kehidupan suatu perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi daya tahan dan keunggulan bersaing dalam berbagai macam hal (Nugroho, 2012). Modal intelektual berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan karena investor akan memilih dan memberikan nilai tinggi bagi perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang tinggi. Semakin tinggi penggunaan modal intelektual maka semakin efisien pula penggunaan modal perusahaan dan hal tersebut juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Salah satu tujuan perusahaan yaitu optimalisasi nilai perusahaan yang dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, yaitu penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi (Yuskar dan Novita, 2014). Keputusan tersebut akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan, keputusan keuangan tersebut yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan (Achmad dan Amanah, 2014). Keputusan investasi menyangkut masalah bagaimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa depan (Widodo dan Kurnia, 2016). Besarnya investasi akan mempengaruhi tingkat keuntungan dan keuntungan yang tinggi tentu akan disertai dengan resiko. Resiko yang dapat dikelola dan keuntungan yang tinggi akan menaikkan nilai perusahaan, artinya hal tersebut juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Keputusan pendanaan yaitu keputusan yang berhubungan dengan pemanfaatan sumber dana yang didapat perusahaan. Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan (Achmad dan Amanah, 2014). Manajer keuangan harus menetapkan cara terbaik untuk mendapatkan dana, dapat melalui pinjaman jangka pendek, cara memasuki kesepakatan sewa jangka panjang, atau negosiasi untuk penjualan obligasi atau saham, harus dipahami oleh manajer keuangan (Gustiandika dan Hadiprajitno, 2014).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan dan disimpan oleh perusahaan sebagai

laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan (Faridah dan Kurnia, 2016). Kebijakan dividen merupakan keputusan yang paling penting karena kebijakan tersebut dapat menjelaskan kemampuan pendapatan perusahaan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak yang dapat dipertahankan, karena pembagian dividen bagi sebagian investor bukan merupakan sinyal yang positif (Shabrina dan Fidiani, 2015). Dalam pembagian dividen haruslah tepat. Dividen yang terlalu tinggi akan mengganggu ekspansi perusahaan, sedangkan dividen yang terlalu rendah akan menurunkan minat investor (Himawan dan Christiawan, 2016).

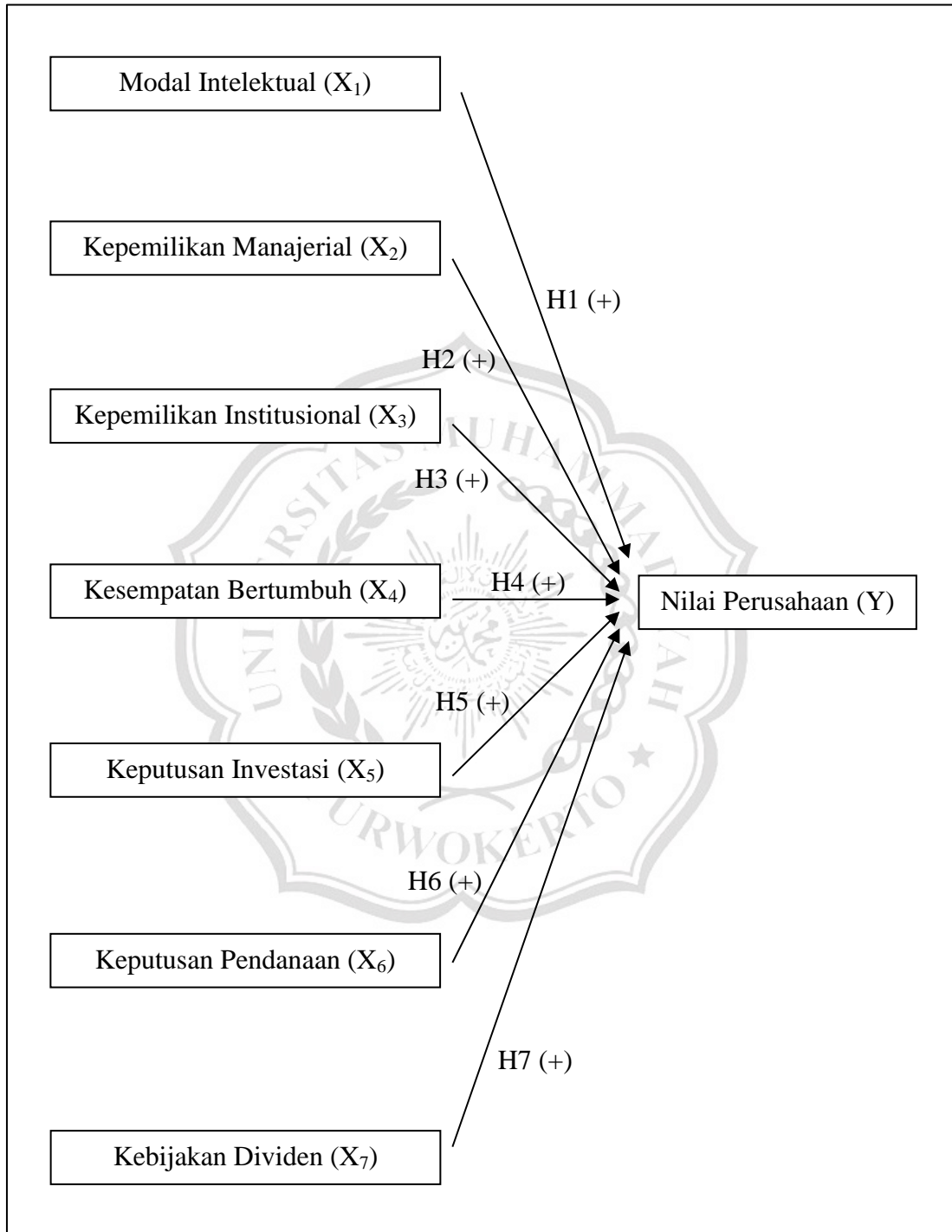
Growth opportunity merupakan faktor yang sangat penting karena untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi, peluang pertumbuhan perusahaan dapat digunakan sebagai analisis tercapainya kemakmuran pemegang saham (Pratiwi dan Amanah, 2017). Pada dasarnya *growth opportunity* merupakan cerminan dari produktivitas perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) (Putri dan Fidiana, 2016). Perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkatkan secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar dan sebagai gambaran perusahaan tersebut mampu mengembangkan bisnisnya dengan kemampuan internal yang dimiliki (Harianto dan Fidiana, 2016).

Berdasarkan tinjauan diatas, maka variabel independen dalam penelitian ini adalah modal intelektual, kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional, kesempatan bertumbuh, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, Sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uraian, maka model penelitian yang akan dibentuk dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



E. Hipotesis

1. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Resource-Based Theory mengatakan perusahaan yang memiliki keunggulan yang kompetitif dan modal intelektual yang baik dapat mengelola serta memanfaatkan sumber daya yang tersedia di perusahaan untuk meningkatkan apresiasi pasar dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik sehingga dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Menurut Handayani (2015) modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Fauzia dan Amanah (2016) modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₁ : Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Dalam teori keagenan disebutkan adanya konflik keagenan dapat terjadi karena pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan yang dapat disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan agen sehingga mengakibatkan tindakan curang dan tidak etis yang merugikan pemegang saham. Kepemilikan manajerial atau kepemilikan *insider* dipandang dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajer karena semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Penelitian Susanti dan Mildawati (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Rahmawati dkk (2015) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional juga dipandang dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dan manajer karena berfungsi mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga (Damayanti dan Suartana, 2014). Fungsi pengawasan atau monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan akan lebih efisien jika kepemilikan institusional semakin besar sehingga dapat mencegah pemborosan oleh manajemen.

Penelitian Suastini dkk (2016) menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Damayanti dan Suartana (2014) menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kesempatan Bertumbuh terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tingginya kesempatan bertumbuh maka semakin berkembang pula perusahaan dimasa yang akan datang dengan investasi-investasi yang dilakukan. Adanya peluang investasi yang menguntungkan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan yang akan diikuti oleh pertumbuhan laba operasional dimasa yang akan datang, dengan pertumbuhan laba operasi yang tinggi investor akan mendapat total pengembalian yang besar pula dari investasi yang dilakukan (Harianto dan Fidiana, 2016).

Menurut Harianto dan Fidiana (2016) *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Deli dan Kurnia (2017) menemukan bukti empiris bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₄ : Kesempatan bertumbuh berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, adanya pengeluaran investasi berdampak positif terhadap pertumbuhan perusahaan karena dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang (Gustiandika dan Hadiprajitno, 2014). Penelitian oleh Widodo dan Kurnia (2016) menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Amanah dan Gunawan (2011) menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₅ : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan (Suroto, 2015). Keputusan pendanaan sangat penting karena keputusan ini akan mempengaruhi kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan sehingga manajer keuangan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan sebab hal ini juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian oleh Achmad dan Amanah (2014) menemukan bukti empiris bahwa keputusan pendanaan

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. penelitian oleh Sartini dan Purbawangsa (2014) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₆ : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam membagi dividen kepada pemegang saham sebagai laba ditahan untuk investasi di masa yang akan datang. Aspek penting kebijakan dividen adalah menentukan laba sebagai dividen atau laba yang ditahan perusahaan (Widodo dan Kurnia, 2016). Achmad dan Amanah (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian menurut Widodo dan Kurnia (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₇ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.