

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut sebagian riset terdahulu yang dijadikan sebagai rujukan periset.

Riset terdahulu dengan tujuan untuk meneliti mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* serta kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada semua perusahaan Property dan Real Estat, selama empat tahun yakni 2010-2013. Teknik riset menggunakan *purposive sampling*, 30 perusahaan yang telah memenuhi kriteria riset. Hasil dibuktikan dalam riset bahwa pertama, *investment opportunity set* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kedua, hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan mempunyai pengaruh positif (Hidayah, 2015).

Riset dengan tujuan untuk meneliti terkait ada tidaknya pengaruh antar variabel *Investment Opportunity Set* dan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* dalam riset menggunakan kepemilikan institusional. Teknik riset ini dengan *purposive sampling*, menggunakan kriteria tertentu. Perusahaan terdaftar di LQ45 sebagai populasi riset, selama tiga tahun yakni 2011-2013. Tobin's Q sebagai proksi variabel nilai perusahaan dalam riset. Hasil dibuktikan dalam riset pertama, hubungan *Investment Opportunity Set* dengan nilai perusahaan mempunyai adanya pengaruh positif signifikan. Kedua, hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan mempunyai adanya pengaruh positif signifikan (Hakim, 2019).

Riset mengenai dewan komisaris, kepemilikan institusional dan komite audit terhadap nilai perusahaan dengan adanya tujuan untuk menguji pengaruh antara variabel tersebut pada perusahaan BUMN selama empat periode yakni 2016-

2019. Teknik *purposive sampling* sebagai pengambilan sampel dalam riset. Nilai perusahaan diprosikan dengan PBV. Hal ini membuktikan hasil riset pertama, dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, kepemilikan institusional tidak memiliki adanya pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketiga, komite audit tidak memiliki adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Hidayat et al., 2021).

Riset bertujuan untuk meneliti hubungan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN selama lima periode yakni 2016-2020. Teknik *purposive sampling* sebagai pemilihan sampel riset. *Good Corporate Governance* dalam riset menggunakan komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit. Variabel nilai perusahaan di prosikan dengan Tobin's Q. Hal ini dibuktikan dengan hasil riset pertama, hubungan antara komisaris independen dengan nilai perusahaan tidak adanya pengaruh signifikan. Kedua, hubungan antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit dengan nilai perusahaan adanya pengaruh positif signifikan (Purwaningrum & Haryati, 2022).

Riset mengenai hubungan antara variabel risiko keuangan dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor ritel Indonesia. Teknik *purposive sampling* sebagai pengambilan sampel sesuai kriteria riset menghasilkan 33 perusahaan selama 2019-2021. Variabel nilai perusahaan dalam riset menggunakan Tobin's Q. Riset membuktikan hasil bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan antara risiko keuangan dengan nilai perusahaan. hal ini risiko keuangan yang menurun berdampak pada menurunnya suatu nilai perusahaan dikarenakan kurangnya dalam mengelola risiko keuangan perusahaan ritel (Rahmadani & Wulandari, 2022).

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

*Agency Theory* dapat digunakan untuk menjelaskan *corporate governance*. *Agency Theory* menjelaskan hubungan antara *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manajer). Sebelum terjalinnya kerjasama *principal* dan *agent* perlu adanya *kesepakatan* terlebih dahulu antar kedua belah pihak. Manajer diberikan kewenangan untuk membuat keputusan oleh pemegang saham (Hidayat et al., 2021). Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan dasar yang baik dalam menjelaskan kepentingan *principal* dan *agent* dalam konflik kepentingan yang muncul. *Principal* dan *agent* yang mengalami pemisahan akan berpotensi menimbulkan suatu konflik yang disebabkan adanya perbedaan kepentingan antar pihak *principal* dan *agent* (Hidayah, 2015). *Principal* menginginkan keuntungan yang lebih besar dengan jangka waktu pendek dari investasi yang telah dilakukan, sedangkan *agent* mempunyai keinginan bahwa kepentingan mereka harus diperhitungkan dengan memberikan insentif tinggi atas kinerjanya (Marini & Marina, 2017).

### **2.2.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori sinyal merupakan suatu tindakan manajemen perusahaan untuk investor dalam memberikan gambaran tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan (Rachmawati & Pinem, 2015). *Signaling Theory* menjelaskan sinyal yang sengaja dikeluarkan oleh perusahaan yang mempunyai keuntungan tinggi, dengan harapan dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal ini berhubungan dengan informasi yang diberikan dalam laporan keuangan (Fatchan & Trisnawati, 2018). Latar belakang adanya teori sinyal

(*signalinh theory*) adalah perusahaan mendapatkan dorongan untuk memberikan informasi baik finansial maupun non finansial kepada pihak eksternal akibat adanya asimetri informasi yang terjadi pada manajemen dan pihak eksternal. Asimetri informasi merupakan pengetahuan yang lebih baik tentang prospek perusahaan yang dimiliki manajer, ketika investor tidak memperoleh informasi yang sama tentang prospek perusahaan, sehingga sinyal yang diberikan perusahaan untuk mengatasi asimetri yang salah satunya melalui laporan keuangan. Berkurangnya asimetri informasi, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat (D. P. K. Sari & Sanjaya, 2018).

### **2.2.3 Nilai perusahaan**

Nilai perusahaan dapat memberikan kemampuan untuk mencapai suatu tujuan dan menetapkan strategi dalam mencapainya, salah satunya tujuannya dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan tersebut. Nilai pasar perusahaan terbentuk atas adanya harga pasar dari saham perusahaan didukung adanya aktivitas antara penjual dan pembeli. Harga saham merupakan cerminan atas nilai aset pada suatu perusahaan yang sesungguhnya (Hidayat et al., 2021). Nilai perusahaan adalah persepsi investor berkaitan dengan harga saham (I. Dewi & Sujana, 2019).

Nilai perusahaan sangat berkaitan dengan kinerja baik dan harga saham yang tinggi sebagai pandangan investor. Pemilik perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya, agar dapat menarik investor yang akan menginvestasikan dananya pada perusahaan. Meningkatnya kepercayaan para pemegang saham dapat mempengaruhi nilai perusahaan dapat digunakan sebagai ukuran untuk melihat perkembangan perusahaan agar terdorong untuk berinvestasi dalam perusahaann (Ponziani & Azizah, 2017).

#### **2.2.4 Komisaris Independen**

Komisaris independen merupakan komisaris yang tidak adanya keterkaitan yang istimewa dalam keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham serta dewan komisaris lain, pemegang saham pengendali atau perusahaan yang dapat mempengaruhinya dalam kemampuan untuk bertindak semata-mata demi kepentingan suatu perusahaan (Hidayat et al., 2021). Komisaris independen adalah pihak yang telah diberikan hak untuk melakukan pengawasan atas pengelolaan manajer dalam perusahaan. Prinsip-prinsip *good corporate governance* (GCG) sangat memerlukan adanya komisaris independen agar perusahaan dapat menerapkan prinsip tersebut dalam perusahaan. Komisaris independen berfungsi sebagai penghubung antara manajer dan pemegang saham. Pengawasan yang diberikan oleh dewan komisaris dengan memberikan arahan dan monitoring terhadap pengelolaan manajemen dalam perusahaan, menjamin pengelolaan yang dilakukan manajemen sejalan dengan strategi suatu perusahaan serta memberikan nasihat kepada direktur apabila terjadi adanya penyimpangan dalam pengelolaan suatu perusahaan (Mujiyati & Ulynnuha, 2023). Jumlah anggota dewan komisaris dapat mempengaruhi kualitas pengawasan terhadap manajemen perusahaan yang akan berdampak pada pengurangan masalah keagenan sehingga berpotensi dapat merugikan perusahaan.

#### **2.2.5 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan suatu institusi atau lembaga yang memiliki kepemilikan saham pada perusahaan. Kelebihan kepemilikan institusional termasuk motivasi untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas perusahaan dan profesionalisme dalam menganalisis informasi untuk menguji keandalan informasi.

Kepemilikan institusional sebagai alat monitor perusahaan, karena kepemilikan institusional dapat menghasilkan pengawasan dan hasil yang lebih baik (Effendi, 2019). Monitoring dapat menjamin kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan terjadi peningkatan dengan adanya saham yang diinvestasikan (Lestari, 2017). Investasi yang cukup besar pada pasar modal menekankan kepemilikan institusional sebagai agen pengawasan yang lebih baik.

### **2.2.6 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial bermakna yaitu manajer pada perusahaan yang memiliki kepemilikan saham pada perusahaan yang sekaligus dikatakan sebagai pemegang saham. Manajemen diharapkan mampu meningkatkan kinerja dengan menyetarakan kepentingan *principal* dan *agent*. Kepemilikan manajerial berarti bagian dari pemegang saham manajemen yaitu komisaris dan direktur, yang dapat mengambil kebijakan dalam suatu perusahaan (Sumanti & Mangantar, 2015).

Konflik keagenan diasumsikan akan hilang apabila perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, maka perusahaan dipandang mampu menyelaraskan kepentingan pemegang saham internal dan eksternal. Besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen dalam suatu perusahaan, maka manajemen memiliki kapasitas yang lebih besar untuk mengelola perusahaan dengan cara yang lebih menguntungkan pemegang saham (Effendi, 2019).

### **2.2.7 Investment Opportunity Set (IOS)**

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan peluang investasi waktu yang akan datang memiliki keuntungan yang lebih besar dapat mempengaruhi pertumbuhan aset atau proyek perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai peran penting untuk nilai perusahaan yang besarnya bergantung manajemen atas pengeluaran masa depan, dan keputusan investasi pada masa sekarang

diharapkan menghasilkan keuntungan yang lebih besar (Hidayah, 2017). Presepsi para pelaku pasar modal mengakui bahwa dapat melihat kesungguhan manajemen dalam membuat perusahaan berkembang, ketika adanya pengeluaran untuk investasi. Pasar dan harga saham akan merespon positif sebagai indikator nilai perusahaan yang meningkat, ketika adanya kebijakan investasi yang dilaksanakan perusahaan, yang mengharapakan untuk memperoleh imbal hasil dalam waktu tertentu (Wijaya & Suganda, 2020).

### **2.2.8 Risiko Keuangan**

Risiko adalah adanya suatu kemungkinan terjadinya kerugian atau variabilitas dari pendapatan yang terkait dengan aset tertentu (Sunandes, 2015). Risiko merupakan suatu ketidakpastian yang akan dialami oleh suatu perusahaan yang disebabkan dari aktivitas bisnis yang dijalankan. Perusahaan yang beroperasi, secara umum mempunyai adanya risiko. Ukuran tinggi rendahnya risiko yang didapatkan akan tergantung pada hasil yang diharapkan. Hasil yang kita harapkan semakin rendah, maka akan semakin rendah risiko yang akan didapatkan oleh perusahaan dan juga sebaliknya. Risiko perusahaan yang relatif tinggi akan menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan pembiayaan internal dibandingkan eksternal seperti melakukan pinjaman. Risiko keuangan merupakan risiko yang terjadi pada pemegang saham yang diakibatkan adanya penggunaan *leverage* keuangan, sehingga penggunaan sekuritas yang memberikan penghasilan tetap yaitu hutang dan saham preferen akan mengacu pada *leverage* keuangan (Dramawan, 2015). *Leverage* dapat menambah hasil pengembalian pemegang saham, namun akan berdampak pada perusahaan yang berjalan seiring dengan risiko yang akan

meningkat dan menyebabkan kerugian perusahaan ketika perusahaan tersebut dalam keadaan sulit.

## **2.3 Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis**

### **2.3.1 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan**

Komisaris independen ialah penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan yang bertanggung jawab untuk pengawasan aktivitas perusahaan. Berdasarkan *Agency theory* bahwa besarnya anggota komisaris independen, dapat mempermudah dalam melakukan pengendalian manajemen serta semakin efektifnya fungsi monitoring yang dapat menjadikan nilai perusahaan meningkat (Amaliyah & Herwiyanti, 2019).

Komisaris independen ditunjuk didasarkan atas keterkaitan dengan perusahaan yaitu sebagai kepengurusan, hubungan dengan pemegang saham, direksi maupun hubungan keluarga. Komisaris independen mampu menaikkan keefektifan pengawasan manajemen yang diharapkan mampu melakukan peningkatan kualitas laporan keuangan. Komisaris independen yang mampu memberikan pengawasan yang baik akan dapat menghindari kecurangan. Hal ini meningkatkan harga saham, mendorong investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan serta menjadikan nilai perusahaan yang meningkat, maka komisaris independen dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Komisaris independen adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan yang positif signifikan dibuktikan dalam riset terdahulu oleh (Hidayat et al., 2021) namun berbeda dengan hasil riset terdahulu oleh (Purwaningrum & Haryati, 2022) bahwa komisaris independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjabaran diatas, ditetapkan hipotesis riset yaitu:

H<sub>1</sub> : Pengaruh komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



### 2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi merupakan kepemilikan institusional yang mencakup lembaga keuangan yaitu seperti asuransi serta bank. Berdasarkan *agency theory* bahwa terdapat adanya ketidaseselarasan kepentingan *agent* (manajemen) dan *principal* (pemegang saham). Kepemilikan istitusional mampu meminimalisir *agency problem* antara *agent* (manajemen) dan *principal* (pemegang saham). Kepemilikam institusional mampu memberikan pengendalian bagi manajemen (L. S. Dewi & Abundanti, 2019).

Kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan mempunyai keterkaitan hubungan bahwa adanya kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh instansi yang mampu memonitoring manajemen, sehingga manajemen dapat memberikan kinerja yang baik untuk perusahaan. Pemborosan atau kecurangan yang dilakukan oleh *agent* (manajemen) dapat dicegah oleh pemenuhan proporsi pada kepemilikan institusional, sehingga akan dapat mensejahterahkan para pemegang saham serta menarik calon investor dalam berinvestasi pada perusahaan. Hal ini bahwa kepemilikan instirusional dapat meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dalam perusahaan yang besar dapat memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan, apabila kepemilikan institusional mampu melakukan pengawasan dan memonitoring dengan baik dan dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Kepemilikan institusional adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan yang positif signifikan dijabarkan dalam riset dilakukan (Hidayat et al., 2021; Purwaningrum & Haryati, 2022). Hal itu memperlihatkan bahwa semakin tingginya suatu kepemilikan institusional perusahaan, semakin tinggi pula tindakan

pengawasan yang harus ditekankan pada manajer. Berdasarkan penjabaraan di atas, ditetapkan hipotesis riset yaitu:

H<sub>2</sub> : Pengaruh kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan Manajerial adalah bagian kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, termasuk direksi atau komisaris (Wirawardhana & Sitardja, 2018). Berdasarkan *agency theory*, kepemilikan dan kepengurusan suatu perusahaan dipisahkan sehingga menimbulkan masalah (L. S. Dewi & Abundanti, 2019). *Agency problem* disebabkan adanya kepentingan yang saling bertentangan antara *agent* (manajemen) dan *principal* (pemegang saham) yang menyebabkan kecurangan oleh manajemen yang berdampak merugikan bagi pemegang saham, sehingga perlu adanya pengendalian yang dapat mensejajarkan kepentingan antara *agent* dan *principal*.

Keterkaitan hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah adanya kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dapat memberikan kesejajaran dalam *agency cost* antara *agent* dan *principal*. Manajemen akan lebih mengutamakan kepentingan perusahaan di atas kepentingannya sendiri. Kepemilikan manajerial memberikan peningkatan nilai pemegang saham atas kinerja perusahaan baik dalam perusahaan, meningkatnya nilai pemegang saham juga meningkatkan harga saham yang dapat menarik calon investor dalam perusahaan (Agustina, 2017). Hal ini bahwa semakin banyaknya proporsi kepemilikan yang dimiliki manajerial, semakin besar pula nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang signifikan dijabarkan dalam riset (Hidayat et al., 2021) menunjukkan bukti bahwa nilai perusahaan di pengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Berdasarkan penjabaran di atas, ditetapkan hipotesis riset yaitu:

H<sub>3</sub> : Pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

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

*Investment opportunity set* adalah luasnya peluang menanamkan modal untuk perusahaan yang bergantung atas pengeluaran di masa depan (Alamsyah & Malanua, 2021). *Market to book value of equity* sebagai ukuran *Investment opportunity set* yakni berbasis harga yang berkaitan dengan keputusan investasi perusahaan terhadap pihak eksternal dan internal. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang mempunyai *investment opportunity set* yang tinggi dapat memberikan sinyal bagi nilai perusahaan (Kebon & Suryanawa, 2017).

*Investment opportunity set* dengan nilai perusahaan mempunyai keterkaitan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Peluang investasi yang dimiliki perusahaan bergantung atas pemilihan investasi. Peluang investasi yang semakin besar membuat perusahaan dapat memilih investasi yang akan lebih menguntungkan serta memilih risiko yang mempunyai tingkat rendah. Pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh peluang investasi, jika perusahaan memilih investasi yang salah akan mengganggu kelangsungan hidup perusahaan dan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Jumlah peluang investasi yang besar dapat memberikan sinyal positif pada nilai perusahaan.

Riset terdahulu membuktikan hasilnya bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang positif signifikan (Hakim, 2019; Hidayah, 2015) Berdasarkan penjabaran di atas, ditetapkan hipotesis riset yaitu:

H<sub>4</sub> : Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.5 Pengaruh Risiko Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Risiko keuangan adalah risiko yang timbul dalam perusahaan akibat penggunaan hutang dengan beban bunga untuk mendanai aktivitas perusahaan (Ginting et al., 2020). Risiko keuangan yang dihitung menggunakan rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya penggunaan pendanaan melalui hutang atau aset perusahaan yang dibiayai atas hutang. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dengan hutang yang rendah serta terkendali akan mengirimkan sinyal terhadap nilai perusahaan, Hal ini menumbuhkan kepercayaan investor dan kreditur (Rahmadani & Wulandari, 2022).

Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi berisiko dalam arus kasnya dan akan membayar dividen yang lebih rendah untuk menghindari biaya yang meningkatkan modal eksternal. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi berdampak pada kondisi perusahaan sehingga akan mengurangi kesejahteraan pemilik saham serta tidak mendapatkan kepercayaan kreditur dan investor. Tingkat *leverage* yang tinggi dianggap tidak mampu memberikan sinyal positif bagi nilai perusahaan.

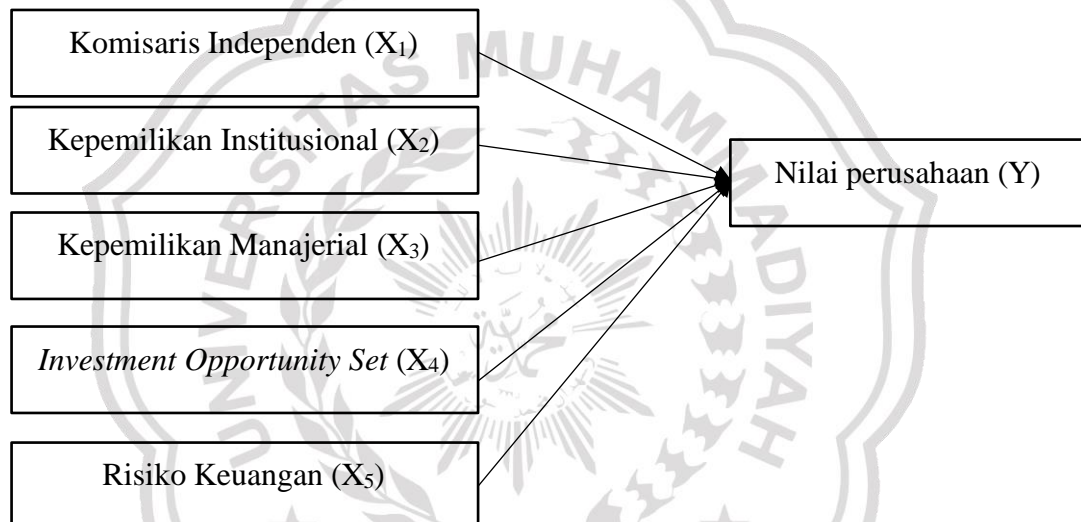
Riset yang dilakukan (Syahzuni, 2019) mengemukakan adanya pengaruh negatif signifikan antara risiko keuangan sebagai variabel independen dengan nilai

perusahaan sebagai variabel dependen. Berdasarkan penjabaran di atas, ditetapkan hipotesis riset yaitu:

H<sub>5</sub> : Pengaruh risiko keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### 2.4 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan, riset terdahulu dan landasan teori tersebut diatas, maka hubungan antara variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas) dapat dilihat dari kerangka periset dibawah ini:



**Gambar 2.1 Kerangka Penelitian**