

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen. Ada berbagai macam penelitian terdahulu tersebut adalah sebagai berikut:

Artimaharani dan Bambang (2015) judul penelitian Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Early Warning System* Kinerja dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut rasio Struktur Kepemilikan Manajerial (SKM), Rasio Beban Klaim (RBK), dan Rasio *Agent's Balance To Surplus* (RAB), dan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Rasio Kepemilikan Institusional (SKI), Rasio Likuiditas (RLD), dan Rasio Pertumbuhan Premi (RPP) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rasio SKM, RBK, dan RAB berpengaruh terhadap nilai perusahaan, berpengaruh disini bermakna berpengaruh negatif. Jadi semakin tinggi rasio-rasio tersebut maka semakin rendah nilai perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio SKM dikhawatirkan akan mendorong perilaku yang merugikan pihak investor lain diluar manajemen, sedangkan untuk rasio RBK dimana bebannya dalam perusahaan asuransi bisa sewaktu-waktu naik secara drastis dari estimasi. Dan jika rasio RAB terlalu tinggi, perlu diselediki umur dari tagihan dan analisis penyebab dari belum tertagihnya premi langsung. Berbeda dengan rasio ROA yang

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ini artinya semakin tinggi rasio ROA, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sedangkan untuk rasio SKI, RLD, dan RPP menunjukkan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk rasio SKI dan RLD disini tidak memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dimana dengan tingginya rasio SKI justru dapat menjadi alat kontrol yang baik terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk RLD yang memiliki fungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo yang artinya perusahaan yang likuid akan terhindar dari risiko gagal bayar (*default*), sehingga risiko yang ditanggung investor makin kecil. Masing-masing investor akan memiliki persepsi yang berbeda terhadap hutang perusahaan, sehingga bisa saja investor kurang mempertimbangkan likuiditas perusahaan, jadi likuiditas belum bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Untuk RPP dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena tingginya rasio ini belum tentu bisa meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan pendapatan premi yang tinggi belum tentu perusahaan asuransi siap dalam menghadapi beban klaim yang tinggi pula.

Sidanti dan Cornaylis (2018) judul penelitian Pengaruh Agresivitas Pajak Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Sektor Pertanian Subsektor Perkebunan di BEI). Hasil dari penelitian tersebut adalah Agresivitas Pajak tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dikarenakan tindakan agresivitas pajak yang dilakukan dalam perusahaan tergolong legal (memenuhi aturan). Sedangkan hasil uji t moderasi, Profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Nilai

Perusahaan dikarenakan terdapat indikasi bahwa perusahaan yang semakin efisien dan mempunyai profit yang tinggi membayar beban pajak yang rendah.

Susanti dan Mildawati (2014) judul penelitian Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut yaitu Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan manajemen yang besar akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan. Selain itu, semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan pada seputar publikasi laporan tahunan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan hal ini disebabkan oleh dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi dapat berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dipasar modal sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dwi dan Ambarwati (2015) judul penelitian Dampak Struktur Kepemilikan, *Financial Leverage*, *Board Director* Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut yaitu *financial leverage* dan *board director* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi hanya memiliki pengaruh yang rendah. *Financial*

leverage memiliki pengaruh yang rendah karena perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan rendah biasanya kelebihan *cashflow* yang akan digunakan manajer untuk melakukan investasi pada proyek-proyek yang tidak menguntungkan. Untuk *board director* juga memiliki pengaruh dengan nilai rendah yang artinya banyak direktur dari luar perusahaan dapat memberikan kontrol yang objektif terhadap perilaku manajer dan membatasi kebebasan manajer dalam mengambil keputusan-keputusan keuangan yang tidak menguntungkan. Sedangkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja untuk perusahaan karena dengan tidak adanya pemegang saham mayoritas dan minoritas menyebabkan kebutuhan akan modal eksternal rendah sehingga masalah keagenan bisa dihindari.

Mai (2015) judul penelitian *Corporate Governance* dan Interdependensi Antara *Leverage*, Profitabilitas Serta Kebijakan Dividen dalam Mencapai Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut yaitu peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas dan pembayaran dividen. Dan *Corporate Governance* juga memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dan ukuran dewan komisaris sebagai proksi mekanisme *corporate governance* sangat berperan mendorong perusahaan untuk meningkatkan ROE. Dan dewan komisaris independen mendorong perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori signal

Teori signal merupakan sebuah isyarat perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada pengguna laporan keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam (Ferina, dkk., 2015) sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek sebuah perusahaan. Apabila manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan ingin agar harga saham meningkat, maka manajer tersebut tentu ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Dorongan perusahaan dalam memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor).

2.2.2 Teori Agensi

Hubungan keagenan yaitu satu atau lebih orang dimana disebut sebagai prinsipal menggunakan jasa individu atau organisasi lain yang disebut sebagai agen yang diberikan wewenang untuk membuat keputusan terbaik bagi prinsipal. Hal ini dilakukan karena prinsipal (pemegang saham) ingin mengetahui semua informasi dan aktivitas manajemen terkait investasinya dalam perusahaan dengan cara melihat laporan pertanggungjawaban agen (manajemen). Dari laporan tersebut maka akan dapat diketahui bagaimana kinerja manajemen perusahaan.

Pihak prinsipal menyerahkan semua tugasnya kepada pihak manajemen, dimana manajer memiliki tugas mengelola perusahaan dan wajib menyediakan laporan keuangan yang akan digunakan untuk melaporkan perkembangan perusahaan dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Namun wewenang yang diberikan kepada pihak manajemen terkadang disalah gunakan dengan memberikan informasi yang tidak sesuai bagaimana kondisi perusahaan sebenarnya. Perbedaan tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima pemegang saham.

Pengaruh dari konflik antara pemilik (owners) dan manajer ini akan menyebabkan menurunkan nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Haruman (2008). Kerugian ini yang akan menimbulkan biaya keagenan. Biaya keagenan diminimumkan dengan cara yakni melakukan pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan adanya kepemilikan saham oleh institusional. Jensen dan Meckling (1976;307) dalam Haruman (2008) mempergunakan kerangka keagenan untuk membuat suatu analisis yang positif mengenai akibat-akibat dari konflik kepentingan antara *shareholder* (pemegang saham) manajer, dan *bondholder* (pemegang obligasi) atas keputusan-keputusan investasi dan pendanaan yang diambil perusahaan.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kondisi yang telah dicapai atau ingin dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun. Sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Menurut (Artimaharani & Bambang, 2015) nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan. Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan suatu perusahaan. Harga saham yang cukup tinggi dapat memberikan keuntungan yang berupa *capital gain* dan citra perusahaan yang lebih baik sehingga akan memudahkan manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui harga pasarannya (harga saham) yang diperdagangkan berada diatas atau dibawah nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya prospek perusahaan tersebut. *Price Book Value* memiliki fungsi yaitu apakah sebuah harga saham saat ini sudah diperdagangkan di harga yang relatif murah, mahal atau wajar menurut rata-rata historisnya.

Rasio PBV adalah angka rasio yang menjelaskan berapa kali seorang investor membayar sebuah saham untuk setiap nilai buku per sahamnya. Perusahaan aktivitasnya berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio PBV semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor dibandingkan dengan dana yang telah di investasikan.

Dalam penelitian ini penulis memilih indikator dari nilai perusahaan yaitu *Price Book Value* (PBV) dikarenakan PBV sering digunakan dalam mengambil keputusan investasi. Ada berbagai kelebihan PBV antara lain yaitu nilai buku yang merupakan nilai yang stabil dan sederhana dalam perbandingan dengan harga pasar. Selain itu PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan harga saham di perusahaan yang sejenis. PBV juga dapat memberikan gambaran potensi gerakan suatu saham sehingga secara tidak langsung rasio PBV ini juga mempengaruhi harga saham.

2.2.4 Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2006) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Banyak manajemen yang mendasarkan kinerja suatu perusahaan yang dipimpin pada laporan keuangannya. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih (Artimaharani & Bambang, 2015). Investor yang menanamkan saham pada perusahaan dengan tujuan mendapatkan return yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Sehingga semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula return yang diharapkan para investor. Dan hal itu menjadikan nilai perusahaan tersebut menjadi lebih baik.

2.2.5 Agresivitas Pajak

Menurut Lanis dan Richardson (2011) dalam (Sari et al., 2016) mendefinisikan agresivitas pajak sebagai keinginan dan tindakan meminimalkan beban pajak

dengan cara legal, ilegal, atau keduanya. Definisi agresivitas pajak menurut Hlaing (2012) dalam (Sari et al., 2016) yaitu sebagai cakupan semua kegiatan perencanaan pajak yang akan perusahaan tempuh dalam mengurangi tarif pajak efektif, sesuai dengan pengertian tax avoidance yang diungkapkan oleh Dryeng, dkk (2008). Tindakan agresivitas pajak diharapkan akan meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan.

2.2.6 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga. Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam mengawasi manajemen dengan adanya kepemilikan oleh institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan tersebut diharapkan memberikan kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Dengan kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Susanti & Mildawati, 2014).

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Untuk melakukan evaluasi investasi suatu perusahaan dapat dilakukan dari rasio keuangan, sebab rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai suatu

perusahaan. Untuk melihat berapa besar return yang didapatkan maka para investor dapat melihatnya dari rasio profitabilitas. *Return On Asset* (ROA) yang merupakan pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. ROA juga dapat digunakan untuk melihat tingkat efisiensi perusahaan dalam operasinya secara keseluruhan. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik pula perusahaan tersebut (Artimaharani & Bambang, 2015).

H1 : Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

2.3.2 Pengaruh Agresivitas Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Agresivitas pajak adalah tindakan yang dilakukan perusahaan dalam upaya mengoptimalkan biaya agar dapat mengecilkan nilai laba kena pajak perusahaan. Perusahaan dalam melakukan tindakan pajak agresif akan mendapat keuntungan dan kerugian. Keuntungan yang diperoleh berupa penghematan pajak sehingga jumlah kas yang dinikmati pemegang saham dalam perusahaan menjadi besar (Chen, dkk., 2010) dalam Hidayanti & Laksito (2013). Kerugian yang ditanggung yaitu kemungkinan perusahaan mendapat sanksi dari fiskus pajak, dan turunnya harga perusahaan tersebut.

H2 : Terdapat pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan

2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan Institusional merupakan adanya hak suatu kelembagaan terhadap perusahaan yang tercermin dari kepemilikan saham secara kelembagaan terhadap

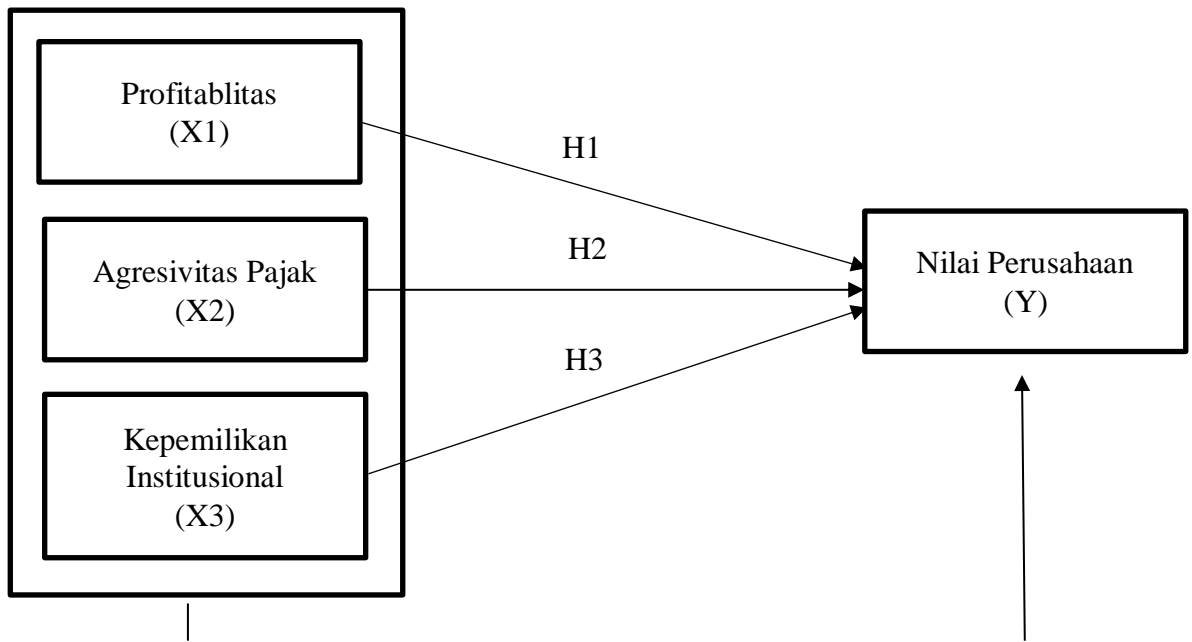
saham sebuah perusahaan. Kepemilikan Institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang mengawasi perusahaan. Semakin besar kepemilikan Institusional maka semakin efisien aktiva perusahaan dan diharapkan dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan.

Dari hasil penelitian (Artimaharani & Bambang, 2015) yang menemukan struktur kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fauzan et al (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sehingga hipotesis penelitian adalah:

H3 : Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

2.4 Kerangka Konseptual

Dari uraian diatas dapat diketahui bahwa penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas, agresivitas pajak, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Kerangka konseptual sebagai berikut :



Gambar 1.

Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambar diatas, penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Variabel independen (X) dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, Agresivitas Pajak, dan Kepemilikan Institusional. Sedangkan variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Seluruh variabel X dalam penelitian akan diuji secara parsial maupun secara simultan untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap (Y). Variabel tersebut juga dianalisa menggunakan regresi linier berganda.