

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Dewi dan Wirajaya (2013) melakukan riset yang berfokus pada masalah upaya maksimalisasi nilai perusahaan yang merupakan cerminan dari kinerja perusahaan. Nilai perusahaan akan membentuk persepsi investor terhadap baik buruknya kinerja perusahaan. Riset ini bertujuan untuk menguji variabel yang diduga menjadi determinan nilai perusahaan. Variabel yang diteliti adalah struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sampel penelitian pada 71 perusahaan manufaktur. Dari hasil uji hipotesis, riset ini memperoleh bukti empiris bahwa peningkatan dalam penggunaan hutang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kemudian, riset ini menunjukkan bahwa profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa ketika perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik untuk menghasilkan keuntungan, maka kinerja perusahaan dinilai baik oleh pasar. Respon positif pasar itulah yang membuat nilai perusahaan naik. Riset ini juga memperoleh bukti empiris bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa investor tidak membangun persepsi atau konsepsi nilai perusahaan hanya berdasarkan ukurannya saja, akan tetapi investor melihat kinerja perusahaan.

Selanjutnya, penelitian Fitri (2013) melakukan riset mengenai variabel yang dapat memprediksi nilai perusahaan. Variabel prediktor yang diuji adalah ukuran

perusahaan, *leverage*, *price earning ratio* dan profitabilitas. Riset ini menggunakan sampel perusahaan industri dasar dan kimia yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini berarti bahwa ketika perusahaan memiliki tingkat ukuran perusahaan yang besar maka akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif, sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan.

Berikutnya, Nurhayati (2013) menguji beberapa variabel yang menjadi determinan nilai perusahaan. Variabel tersebut yaitu profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa. Riset ini mengambil sampel dari perusahaan sektor non jasa yang listing di Bursa Efek Indonesia. Identifikasi sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil riset ini memperoleh bukti bahwa variabel ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya perusahaan menjadi parameter baik atau buruknya kinerja. Perusahaan dengan ukuran yang besar dianggap memiliki kinerja yang bagus. Selanjutnya, hasil uji statistik menunjukkan pengaruh yang signifikan dari variabel likuiditas. Dapat dikatakan bahwa seorang investor dalam melakukan investasi tidak memperhitungkan faktor *current ratio* yang dimiliki oleh perusahaan. Karena rasio ini hanya menunjukkan kemampuan perusahaan

untuk menutupi hutang lancar dengan aktiva lancar perusahaan, posisi likuiditas tidak diperhitungkan investor dalam berinvestasi.

Verawati, dkk (2015) melakukan penelitian untuk dapat memprediksi nilai perusahaan. Tujuan dari riset ini adalah menganalisis pengaruh keputusan investasi dan pendanaan, struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta kebijakan dividen terhadap pengembangan nilai perusahaan. Dengan sampel penelitian pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan Indonesia Stock Exchange (IDX) fact book 2013. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dari hasil uji statistik, diperoleh bukti empiris bahwa struktur kepemilikan saham yang terdiri dari kepemilikan institusional dan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingan dirinya sendiri. Dengan demikian manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Begitu juga dengan kepemilikan institusional, semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisiennya pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Apriada dan Suardikha (2016) meneliti tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Riset ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris terkait dengan pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal dan

profitabilitas pada nilai perusahaan. Dengan sampel penelitian pada 82 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengumpulan data penelitian dilakukan secara sistematis dengan *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa dengan semakin tingginya tingkat kepemilikan institusional sehingga semakin kuat pengawasan eksternal terhadap perusahaan.

Widarjo, dkk (2010) menguji variabel *ownership retention*, investasi dan reputasi auditor terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi. Riset ini bertujuan untuk menganalisis dampak dari porsi saham yang masih dimiliki oleh investor lama, dana yang dikumpulkan dari penawaran saham perdana dan reputasi auditor terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana dan dampak moderasi dari variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana. Sampel penelitian yang digunakan adalah semua perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan kontinjensi pemoderasi. Riset ini menghasilkan beberapa simpulan, yakni variabel reputasi auditor secara statistik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana. Hasil ini mengindikasikan bahwa penunjukan auditor yang berreputasi untuk mengaudit bukan ditujukan untuk

kepentingan prospek perusahaan. Namun secara simultan reputasi auditor, *ownership retention* dan investasi dari proses secara statistik terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal

Secara konseptual, Teori Sinyal dapat didefinisikan sebagai teori yang menunjukkan bahwa laporan keuangan sebenarnya merupakan suatu tanda atau sinyal bagi pasar. Teori Sinyal menjelaskan bahwa laporan keuangan perusahaan secara implisit merupakan sinyal tertentu bagi pasar. Sinyal tersebut sejatinya menunjukkan kondisi baik atau buruknya perusahaan (Hartono,2005).

Teori sinyal (*signaling theory*) juga menjelaskan sehubungan dengan cara perusahaan memberikan sinyal atau tanda kepada pasar. Brigham dan Houston (2001:36) dalam Qodariyah (2013), menyatakan bahwa sinyal merupakan tanda yang diberikan manajemen perusahaan kepada investor untuk mengabarkan suatu makna tertentu, dalam hal ini melalui laporan keuangan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Wahyudi dan Pawesti (2006) menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa mendatang atau adanya risiko

bisnis yang rendah, dimana hal tersebut direspon positif oleh pasar (Brigham dan Fenandar, 2012).

Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibat adanya *corporate action* (Hasnawati, 2008). Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satunya dengan cara adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercayakan akan mengurangi ketidak pastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Dengan demikian, teori ini mendukung pengembangan nilai perusahaan memberikan petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan. Semakin jelas informasi keuangan yang diberikan perusahaan, maka semakin muda untuk menarik perhatian investor. Investor bisa menilai perusahaan dari informasi keuangan perusahaan dan aktivitas perusahaan.

2.2.2 Nilai Perusahaan

Sebelum melakukan pengambilan keputusan keuangan, manajer terlebih dahulu harus mendefinisikan tujuan perusahaan yang hendak dicapai. Pengambilan

keputusan yang tepat dapat berdampak baik terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu apresiasi atas kinerja perusahaan. Apresiasi ini diekstensikan dalam bentuk nilai yang bersedia dibayar oleh investor atas saham suatu perusahaan. Secara normatif, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Sudana, 2009:7). Untuk dapat mencapai tujuan tersebut, maka upaya maksimalisasi nilai perusahaan harus tetap dilakukan (Atmaja,2008:4).

Menurut Fama (1978) harga saham perusahaan terbentuk dari penawaran dan permintaan atas saham suatu perusahaan. Dari penawaran dan permintaan tersebut terbentuklah harga pasar saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Menurut Jensen (2001) untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang diperhatikan, tetapi sumber keuangan seperti hutang maupun saham preferennya.

Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Bringham Gapensi, 1996).

2.2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai besar kecilnya perusahaan berdasarkan parameter tertentu seperti total aset, nilai pasar saham, serta ukuran lainnya. Wedari (2006) menyebutkan bahwa perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki nilai kapitalisasi pasar saham yang tinggi. Selain itu,

perusahaan besar juga diasosiasikan dengan perolehan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah.

Selain itu ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Analisa (2011), ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total assets* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.4 Kepemilikan institusional

Kepemilikan insitusional adalah kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan saham oleh institusi dapat mempengaruhi jalannya perusahaan dengan hak voting yang mereka miliki dalam proses pembuatan keputusan perusahaan, baik keputusan investasi maupun keputusan hutang. Selain itu institusi apat menjadi alat monitoring terhadap kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, karena institusi dianggap lebih berpengalaman dalam

menjalankan operasi sebuah perusahaan dibandingkan dengan investor publik lainnya.

Tarjo (2008) menerangkan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Dengan adanya *monitoring* tersebut maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawas di tekan oleh investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Pemanasari, 2010).

Beberapa kelebihan dari struktur kepemilikan institusional disebutkan oleh Permasari (2010) sebagai berikut:

1. Profesionalisme dalam analisis informasi yang berdampak pada keterandalan informasi.
2. Motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktifitas perusahaan.

2.2.5 Reputasi Audit

Audit merupakan suatu proses untuk mengurangi ketidak selarasan informasi yang terdapat antara manajer dan para pemegang saham dengan menggunakan pihak luar untuk memberikan pengesahan terhadap laporan keuangan. Para pengguna laporan keuangan terutama pemegang saham akan mengambil keputusan berdasarkan pada laporan keuangan yang telah dibuat oleh auditor

mengenai laporan keuangan suatu perusahaan, oleh karena itu kualitas audit merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh para auditor dalam proses pengauditan (Meutia, 2004).

Reputasi auditor sering digunakan sebagai proksi dari kualitas audit, namun demikian dalam banyak penelitian kompetensi dan independensi masih jarang digunakan untuk melihat seberapa besar kualitas audit secara aktual (Ruiz Barbadillo et,2004) dalam setiaro (2006). Reputasi auditor didasarkan pada kepercayaan pemakai jasa auditor bahwa auditor memiliki kekuatan monitoring yang secara umum tidak dapat diamati. DeAgelo (1981) dalam Setyarso (2006) menyatakan bahwa auditor skala besar memiliki insentif yang lebih untuk menghindari kritikan kerusakan reputasi dibandingkan pada auditor skala kecil. Auditor skala besar juga lebih cenderung untuk mengungkapkan masalah-masalah yang ada karena mereka lebih kuat menghadapi risiko proses pengadilan. Argumen tersebut berarti bahwa auditor skala besar memiliki intensif lebih untuk mendeteksi dan melaporkan masalah *going concern* kliennya.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Selain itu ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka

semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan, yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Menurut Soliha dan Taswan (2002) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Dengan kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan:

H₁: ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.2 Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lainnya (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic manager* (perilaku yang mengeksploitasi peluang keuntungan jangka pendek dengan mengorbankan keuntungan jangka panjang) yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan

Pawestri, 2006). Tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya. Dengan demikian, semakin tinggi kepemilikan institusional maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Shleifer dan Vishny (1986) dalam Hartono (2006) berpendapat bahwa tingkat kepemilikan institusional dalam proporsi yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Dasar dari argumentasi ini adalah semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Pendapat ini didukung oleh bukti empiris yang ditemukan oleh Barclay dan Holderness (1990), yang menemukan pengaruh positif signifikan tingkat kepemilikan institusional dalam jumlah yang cukup besar terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.3 Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan

Audit merupakan suatu proses untuk mengurangi ketidak selarasan informasi yang terdapat antara manajer dan para pemegang saham dengan menggunakan pihak luar untuk memberikan pengesahan terhadap laporan keuangan. Para pengguna laporan keuangan terutama pemegang saham akan mengambil keputusan berdasarkan pada laporan keuangan yang telah dibuat oleh auditor

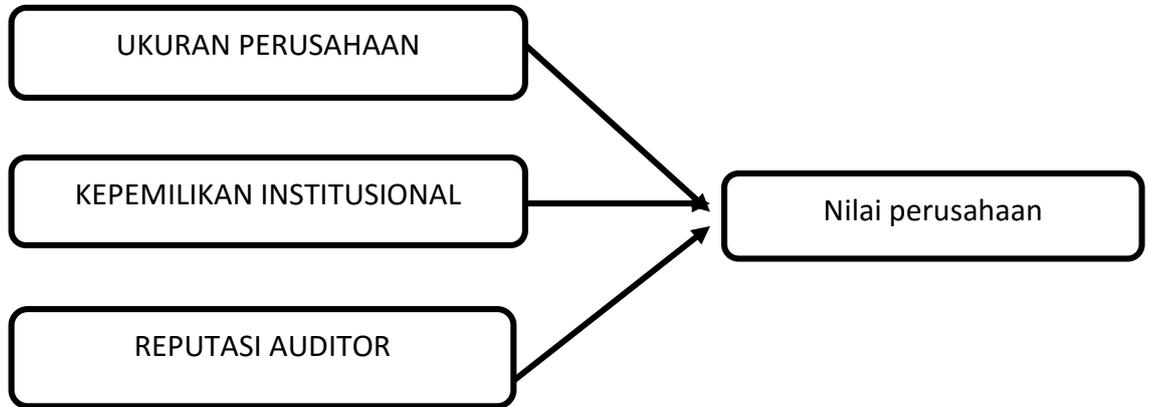
mengenai laporan keuangan suatu perusahaan, oleh karena itu kualitas audit merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh para auditor dalam proses pengauditan (Meutia, 2004).

Auditor yang bereputasi diasosiasikan dengan auditor profesional dan berkualitas. Bagi perusahaan informasi yang diperoleh dari laporan auditor yang profesional akan memberikan kepastian yang lebih memadai sehingga dapat memberikan kepastian yang lebih tinggi terhadap laporan keuangan yang akan diterbitkan. Laporan keuangan audit yang berkualitas, relevan dan reliabel dihasilkan dari audit yang dilakukan secara efektif oleh auditor yang berkualitas. Pemakai laporan keuangan lebih percaya pada laporan keuangan auditan yang diaudit oleh auditor yang dianggap berkualitas tinggi dibandingkan auditor yang kurang berkualitas. KAP ternama mempunyai dorongan yang kuat untuk menjaga independensi mereka dan berusaha melaporkan informasi selengkap mungkin kepada pemegang saham dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya (Razae, 2003).

Dengan tingginya tingkat independensi dan kompetensi dari auditor maka akan meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan, dengan meningkatnya kredibilitas dari laporan keuangan maka diharapkan akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Konseptual



Gambar 2.1
Kerangka konseptual

Berdasarkan pada kerangka konseptual diatas, maka dapat diketahui bahwa penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel (Y) nilai perusahaan. Variabel (X) yaitu ukuran perusahaan (X_1), kepemilikan institusional (X_2) dan reputasi auditor (X_3). Dengan berlandaskan pada Teori Keagenan dan Teori Sinyal penelitian ini bermaksud untuk memperoleh bukti empiris yang dapat mendukung atau membantah teori tersebut. Oleh karena itu dalam rangka memperoleh kesimpulan terkait penelitian, maka teknik analisisregresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini.