

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Jensen (1976) menjelaskan *Agency Theory* (teori keagenan) bahwa dalam suatu perusahaan terdapat pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham). Hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak dimana satu atau lebih orang (pemberi kuasa) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa kewenangan pengambilan keputusan atas nama pemberi kuasa. Pemberi kuasa dapat meminimalisir terjadinya konflik (tindakan oportunistik oleh agen) dengan memberi insentif dan melakukan pengawasan dalam aktifitas biaya yang sedang terjadi.

Agency theory merupakan suatu faktor yang digunakan untuk melihat analisa fundamental keuangan perusahaan. Jensen (1976) dalam Hariati dan Rihatiningtyas (2015) yang mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa/layanan untuk kepentingan mereka (prinsipal), yaitu melalui pendelegasian sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Teori ini berhubungan dengan analisis fundamental sebagai dasar investasi karena menyoroti hubungan langsung antara prinsipal dan agen. Terjadinya hubungan keagenan dikarenakan adanya kontrak perjanjian antara satu atau lebih orang sebagai pemilik (principal) yang mengangkat seorang agen (*the agent*) dan agen tersebut diberikan kewenangan untuk membuat keputusan untuk menjalankan suatu

usaha. Hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di pihak manajemen.

Secara umum, sudah biasa pemilik dan manajemen puncak perusahaan memiliki masalah karena pengaturan kontrak yang dibuat dan juga masalah dalam kurang maksimalnya tingkat keuntungan bagi pemberi kuasa oleh para agen. Persoalan mengenai para agen dalam memaksimalkan keuntungan untuk pemberian kuasa adalah hal yang umum. Hampir sebagian besar organisasi dalam usaha kerjasama, pada setiap level manajemen dari perusahaan, dan dalam hubungan yang secara normal dianggap sebagai hubungan keagenan, wajar untuk mengalami masalah seperti ini (Jensen, 1976).

Hubungan dari teori keagenan (*Agency Theory*) dengan penelitian ini adalah bahwa dengan adanya teori keagenan dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan, maka diharapkan dapat mengontrol konflik keagenan yang ada. Dengan cara menerapkan monitoring melalui tata kelola perusahaan agar dapat menaikkan nilai perusahaan. Para pemegang saham sebagai principal dan para manajer sebagai agent, sama-sama berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri dan menguntungkan satu sama lain.

Sejalan dengan teori keagenan, dimana jika terdapat pemisahan kepentingan antara *principal* (pemilik) dengan *agent* (agen/karyawan) yang melakukan pekerjaan atas nama pemilik, maka sangat diperlukan adanya pemantauan konstan dan pengelolaan terhadap agen. Tanpa pengawasan dan pengendalian maka agen akan cenderung mengejar kepentingannya sendiri dibandingkan kepentingan pemilik. Untuk menghindari hal tersebut, maka pemilik/pemegang saham perlu

untuk mengimplementasikan suatu sistem pemantauan dan pengendalian operasional manajemen.

2.1.2 Analisis Laporan Keuangan

a. Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Keuangan Analisis laporan keuangan adalah tindakan membandingkan kemampuan perusahaan dalam bentuk angka-angka keuangan dengan perusahaan sejenis atau angka-angka keuangan periode sebelumnya, atau dengan jumlah anggaran (Utari et al., 2014:53).

Hery (2015:132) menyatakan bahwa analisis laporan keuangan merupakan suatu metode yang membantu para pengambil keputusan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan melalui informasi yang didapat dari laporan keuangan. Analisis laporan keuangan dapat membantu manajemen untuk mengidentifikasi kekurangan atau kelemahan yang ada dan kemudian membuat keputusan yang rasional untuk memperbaiki kinerja perusahaan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. Analisis laporan keuangan juga berguna bagi investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan investasi dan kredit.

Harahap (2016:1) mengungkapkan bahwa menganalisis laporan keuangan berarti menggali lebih banyak informasi yang dikandung suatu laporan. Sebagaimana diketahui laporan keuangan adalah media informasi yang merangkum semua aktivitas perusahaan. Jika informasi ini disajikan dengan benar, informasi tersebut sangat berguna bagi siapa saja untuk mengambil keputusan tentang perusahaan yang dilaporkan tersebut.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan sebuah media informasi untuk mengetahui tingkat kekuatan dan kelemahan semua aktivitas perusahaan, sehingga mempermudah mereka dalam pengambilan keputusan.

b. Tujuan dan Manfaat Analisis Laporan Keuangan

Hery (2015:133) menjelaskan secara umum, tujuan dan manfaat dari dilakukannya analisis laporan keuangan adalah:

- 1) Mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam satu periode berupa aset, liabilitas, ekuitas, maupun hasil usaha yang sudah dicapai selama beberapa periode.
- 2) Mengetahui kelemahan dan kekuatan dalam tingkat pertumbuhan perusahaan.
- 3) Menentukan langkah-langkah perbaikan posisi keuangan perusahaan yang perlu dilakukan dimasa yang akan datang.
- 4) Untuk melakukan penilaian kinerja manajemen.
- 5) Sebagai pembanding dengan perusahaan sejenis, terutama mengenai hasil yang telah dicapai.

c. Prosedur, Metode, dan Teknik Analisis Laporan Keuangan

Berikut adalah prosedur atau langkah-langkah dalam melakukan analisis laporan keuangan (Hery, 2015:134) sebagai berikut:

- 1) Mengumpulkan dengan lengkap data keuangan dan data pendukung, baik untuk satu periode maupun beberapa periode;
- 2) Melakukan pengukuran secara teliti dengan memasukkan berbagai angka yang ada dalam laporan keuangan ke dalam rumus yang sudah di tentukan;

- 3) Memberikan interpretasi terhadap hasil perhitungan dan pengukuran yang telah dilakukan;
- 4) Membuat laporan hasil analisis;
- 5) Memberikan rekomendasi yang mempunyai hubungan dengan hasil analisis yang telah dilakukan.

Dalam melakukan analisis laporan keuangan diperlukan suatu metode analisis yang tepat. Dengan garis besar ada dua metode analisis laporan keuangan yang sering dipergunakan dalam praktek, yaitu:

1) Analisis vertikal (statis)

Analisis vertikal merupakan analisis yang hanya dilakukan oleh satu periode laporan keuangan. sehingga keterangan yang didapat hanya menggambarkan hubungan kunci antar pos-pos laporan keuangan satu periode saja, tidak dapat mengetahui perkembangan kondisi perusahaan dari periode yang satu ke periode yang lainnya. Analisis vertikal juga dapat berupa perbandingan terhadap informasi serupa dari perusahaan lain yang berada dalam satu industri yang sama dan pada periode waktu yang sama.

2) Analisis horizontal (dinamis)

Analisis horizontal merupakan analisis yang dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan dari beberapa periode. Dengan kata lain, perbandingan dilakukan dengan informasi serupa dari perusahaan tetapi untuk periode waktu yang berbeda.

Adapun jenis-jenis teknis analisis laporan keuangan yang dapat dilakukan adalah sebagai berikut:

- a) Analisis perbandingan laporan keuangan yaitu untuk menunjukkan perubahan dalam jumlah (absolut) maupun dalam persentase (relatif).
- b) Analisis tren, merupakan teknik untuk mengetahui tingkat kenaikan dan penurunan keadaan keuangan dan kinerja perusahaan.
- c) Analisis persentase perkomponen atau (*common size*), merupakan teknis untuk mengetahui persentase dari komponen aset terhadap total aset, utang dan modal terhadap total pasiva (total aset), laporan laba rugi terhadap penjualan bersih.
- d) Analisis sumber dan penggunaan modal kerja, merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui berapa banyak sumber dan penggunaan modal kerja selama dua periode waktu yang dibandingkan.
- e) Analisis sumber dan penggunaan kas, merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui kondisi dan perubahan kas pada satu periode waktu tertentu.
- f) Analisis rasio keuangan, merupakan teknik yang digunakan untuk mengetahui hubungan diantara pos- pos yang ada dalam neraca maupun laporan laba rugi.
- g) Analisis perubahan laba kotor, merupakan teknik analisis untuk mengetahui posisi dan kondisi laba kotor dari satu periode ke periode berikutnya.

2.1.3 Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Hery (2017:5) mendefinisikan bahwa pengertian nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Sedangkan menurut Silvia Indrarini (2019:2) pengertian

nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham.

Menurut Bambang Sugeng (2017:9) mendefinisikan bahwa pengertian nilai perusahaan adalah harga jual dari barang tersebut ketika barang tersebut akan dijual. Berdasarkan ketiga pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah suatu kondisi yang dicapai manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dijadikan gambaran bagi masyarakat maupun investor yang biasanya berkaitan dengan saham.

b. Tujuan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan memiliki posisi yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham yang mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Bagi seorang manajer, nilai perusahaan merupakan tolok ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Secara tidak langsung hal tersebut dipandang sebagai suatu kemampuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Bagi investor, peningkatan nilai perusahaan akan membuat investor tersebut tertarik untuk berinvestasi di perusahaan (Indrarini, 2019:3).

c. Indikator Nilai Perusahaan

Menurut Weston (2010) dalam bukunya Indrarini (2019:15-16) menjelaskan bahwa pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio

penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan yang terdiri dari:

- 1) *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Menurut Sugiono (2016:71) Perusahaan yang memiliki manajemen baik maka diharapkan PBV dari perusahaan setidaknya 1 atau diatas dari nilai buku (*overvalued*), dan jika angka PBV dibawah 1 maka dapat dipastikan bahwa harga pasar saham tersebut lebih rendah dari pada nilai bukunya (*undervalued*). Menurut Setianto (2016) PBV yang rendah mengindikasikan adanya penurunan kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan. Berikut ini rumus *Price to Book Value* (PBV) :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

- 2) *Price Earning Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. Menurut Setianto (2016), PER itu perbandingan harga saham dengan laba bersih perusahaan. Dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten dalam setahun. Karena PER berfokus pada laba bersih yang dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten dapat mengetahui apakah harga saham tergolong wajar atau tidak secara real dan bukan secara perkiraan. PER dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

- 3) *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai

penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Perusahaan dengan *Tobin's Q* tinggi atau $q > 1,00$ mengindikasikan bahwa kesempatan investasi lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, dan mengindikasikan manajemen dinilai baik dengan aset-aset di bawah pengelolaannya. Berikut ini rumus *Tobin's Q* :

$$Q = \frac{(MVS + MVD)}{(RVA)}$$

Dalam penelitian ini nilai perusahaan akan diukur dengan PBV, karena dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

2.1.4 *Leverage*

a. Pengertian *Leverage*

Menurut Fahmi (2017:62) *rasio leverage* merupakan pengukuran seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (*leverage* ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan beberapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.

Sugiyono (2016) berpendapat bahwa *rasio leverage* bertujuan untuk menganalisa pembelanjaan yang dilakukan berupa komposisi hutang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya. (Hery, 2017) berpendapat bahwa *leverage* merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas pengguna utang perusahaan. Konsep *leverage* ini penting

bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham karena para investor umumnya cenderung menghindari resiko.

Hery, (2017) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Rasio leverage dalam arti yang luas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.

b. Indikator *Leverage*

Rasio leverage dalam penelitian ini dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu suatu perbandingan antara nilai seluruh hutang (*total debt*) dengan total ekuitas. Rasio ini memperlihatkan presentase penyediaan dana oleh pengguna saham kepada pemberi pinjaman. *Leverage* dihitung dengan cara membagi total hutang dengan total modal sendiri, total modal sendiri diperoleh dari total aset dikurangi total utang (Fahmi, 2014). Adapun rumus untuk mencari *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

2.1.5 Kepemilikan Manajerial

a. Pengertian Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut juga sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan, 2017). Kepemilikan merupakan salah satu faktor intern perusahaan yang menentukan kemajuan suatu perusahaan. Keputusan

manajer yang diambil dalam sebuah bisnis merupakan keputusan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan yang sudah dipercayakan oleh pihak investor. Suatu ancaman bagi suatu perusahaan apabila manajer bertindak atas kepentingan pribadi bukan untuk kepentingan perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk menyelaraskan antara kepentingan pemilik dan manajemen yaitu dengan melibatkan manajemen dalam struktur kepemilikan saham yang cukup besar.

(Ramadhoni, 2014) menyatakan bahwa keputusan dan aktivitas kepemilikan manajerial dengan perusahaan tentu akan berbeda dengan perusahaan yang tanpa adanya kepemilikan manajerialnya. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang berperan sekaligus sebagai pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dan pemegang saham. Hal ini akan berbeda apabila manajernya tidak sekaligus sebagai pemegang saham, kemungkinan manajer tersebut hanya akan mementingkan kepentingannya sebagai manajer.

Menurut Sugiarto (2011) kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham perusahaan.

b. Indikator Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Manajer diberikan kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham untuk menyelaraskan dengan

pemegang saham. Dari berbagai pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manjer mempunyai peran ganda sebagai manajer perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan. (Wulandari dkk, 2014) menyatakan bahwa rumus kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Komisaris dan Direktur}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan nilai total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan sebagainya (Prasetyorini, 2013). Ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan juga memiliki kaitan dengan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Akses perusahaan besar ke pasar modal cenderung lebih mudah, sehingga menyebabkan adanya kemungkinan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Abor (2013). Semakin besar ukuran perusahaan, maka berdampak pada semakin banyaknya investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Menuru Pramana (2016) yang menyatakan bahwa apabila terjadi peningkatan kinerja suatu perusahaan maka mampu menyebabkan naiknya harga saham perusahaan di pasar modal yang berujung pada kenaikan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat

dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan proksi size.

Dapat disimpulkan bahwa Perusahaan yang berskala besar cenderung akan menarik minat investor karena akan berimbans dengan nilai perusahaan nantinya, sehingga dapat dikatakan bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap nilai dari perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dapat dihitung sebagai berikut (Brigham, 2016):

$$Size = Ln \text{ Total Assets.}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu membahas tentang pengaruh leverage, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang berkaitan dengan penelitian ini antara lain:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Sholichah (2015)	Pengaruh Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan Pertambahan BEI.	Struktur Variabel <i>Return Assets</i> , Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan <i>Leverage</i>	x: Hasil pengujian menyatakan bahwa variabel kepemilikan manejerial, kepemilikan institusional, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2	Pracihara (2016)	Pengaruh Hutang, Kebijakan Manajerial, Deviden, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambangan yang	Kebijakan Kepemilikan Hutang, Kebijakan Manajerial, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan.	x: Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden

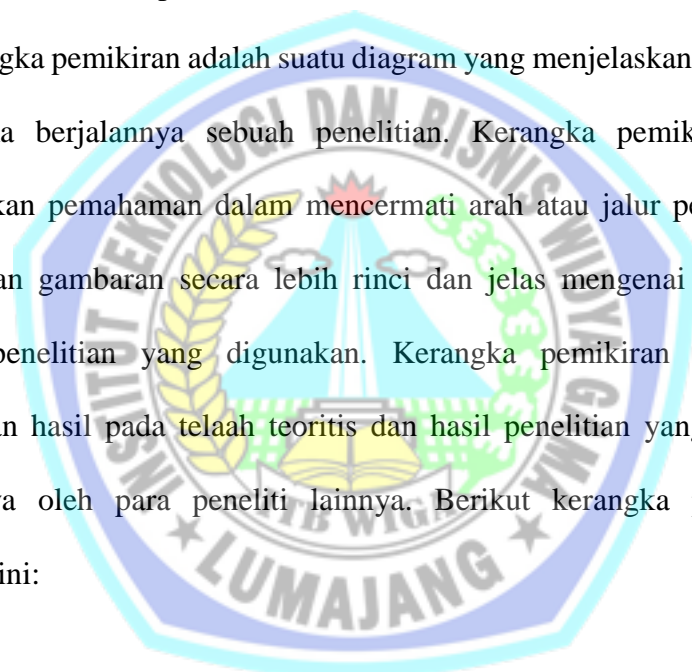
No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
		Terdaftar di BEI Periode 2011-2014)	Variabel y: Nilai Perusahaan	berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3	Mutmainnah (2019)	Pengaruh Kebijakan Deviden, Investasi, Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Pertambahan BEI.	Variabel x: Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Variabel y: Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden dan keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Dewi (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan Bursa Efek Indonesia.	Variabel x: Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial. Variabel y: Nilai Perusahaan.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
5	Putri (2020)	Pengaruh Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Pertambahan Bursa Efek Indonesia.	Variabel x: Kebijakan Deviden, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial. Variabel y: Nilai Perusahaan..	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

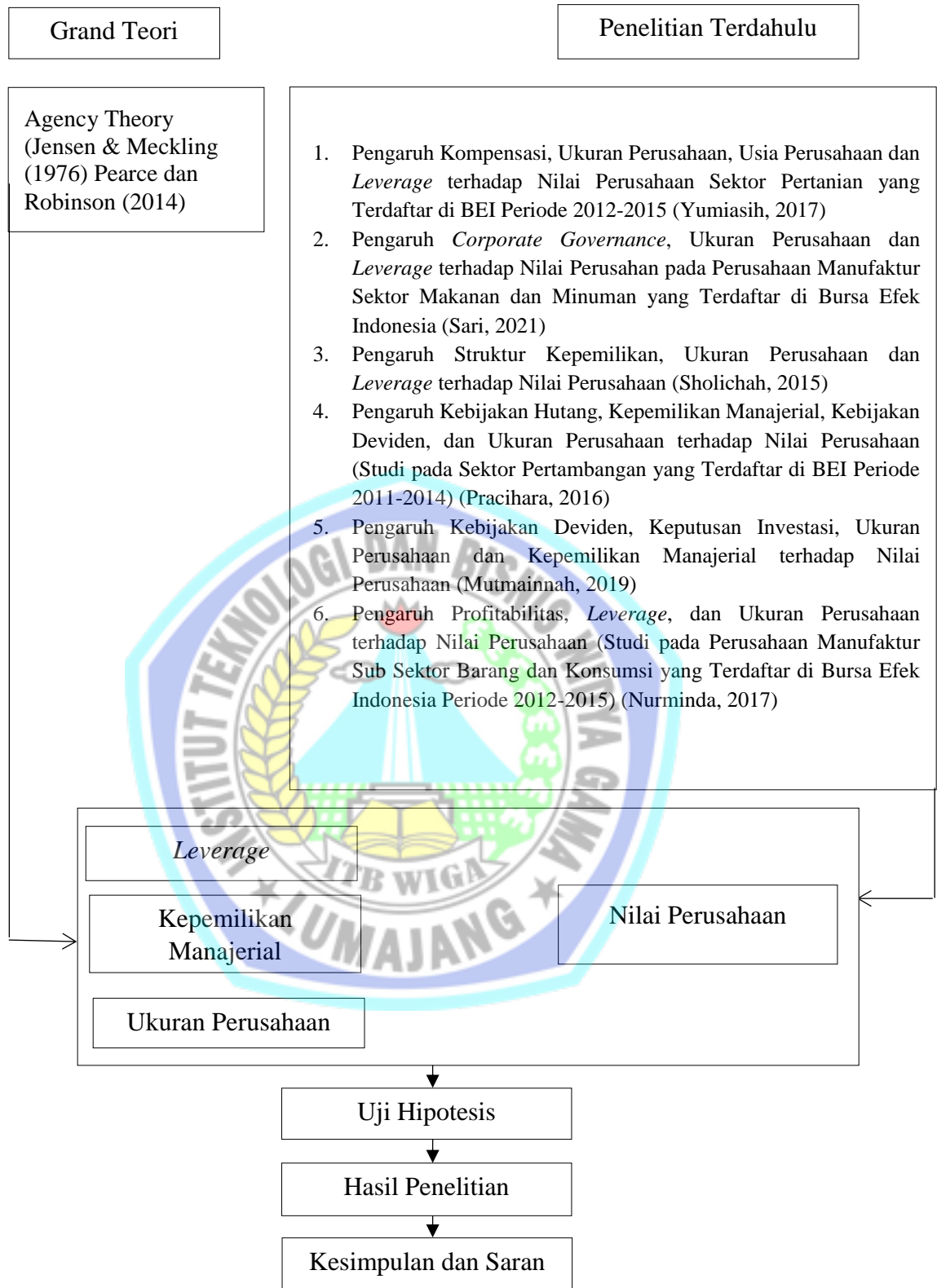
Sumber: Jurnal Penelitian Terdahulu.

2.3 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian menurut Sugiyono (2012:89) merupakan penggabungan terkait hubungan antara variabel yang dirancang dari banyak teori yang telah dijelaskan. Teori-teori yang telah dijelaskan selanjutnya dianalisis secara sistematis dan kritis, sehingga nantinya menghasilkan penggabungan antara variabel yang akan diteliti. Penggabungan terkait variabel tersebut nantinya akan digunakan guna merumuskan sebuah hipotesis.

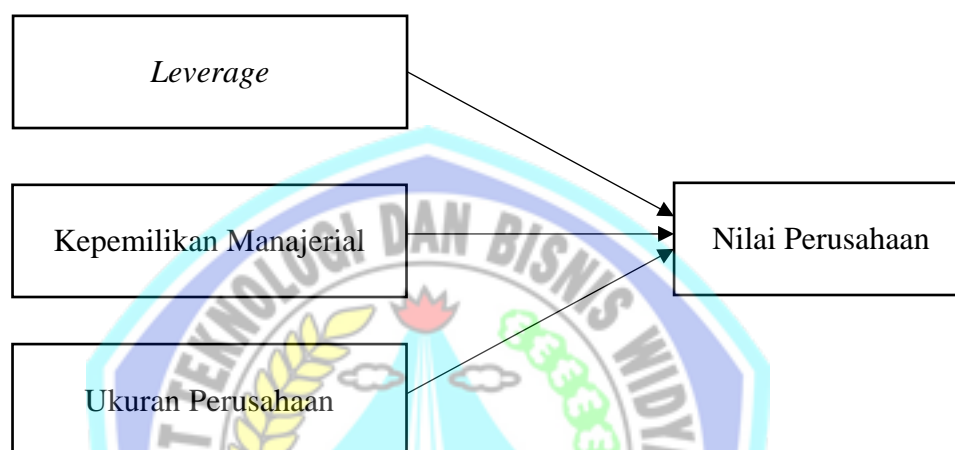
Kerangka pemikiran adalah suatu diagram yang menjelaskan secara garis besar alur logika berjalannya sebuah penelitian. Kerangka pemikiran, akan lebih memudahkan pemahaman dalam mencermati arah atau jalur pembahasan dalam memberikan gambaran secara lebih rinci dan jelas mengenai keterkaitan antar variabel penelitian yang digunakan. Kerangka pemikiran ini pun disusun berdasarkan hasil pada telaah teoritis dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh para peneliti lainnya. Berikut kerangka pemikiran dalam penelitian ini:





Gambar 2.1.
 Kerangka Pemikiran
 Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Paradigma penelitian merupakan pola hubungan antar variabel yang akan diteliti sekaligus mencerminkan jenis dan jumlah rumusan masalah yang perlu dijawab, teori yang digunakan untuk merumuskan hipotesis, jenis dan jumlah hipotesis serta teknik analisis statistik yang akan digunakan (Paramita, 2018:46-47). Paradigma penelitian bisa dikembangkan seperti gambar di bawah ini:



Gambar 2.2
Kerangka Konseptual

Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

Menurut Ferdinan (2014:18), apabila hanya terdapat variabel yang memiliki indikator tunggal maka kerangka konseptualnya berbentuk kotak, sedangkan jika variabel memiliki lebih dari satu indikator maka kerangkanya menggunakan elips.

Dari paradigma penelitian diatas dapat diketahui bahwa terdapat 2 (dua) bentuk hubungan atas variabel independen dan dependen. Dengan paradigma penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis penelitian dan dapat dilakukan pengujian terhadap hipotesis tersebut.

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Copeland dan Weston dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2012) mengatakan bahwa selain masalah *agency*, rasio *leverage* juga memegang peranan yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Sampai saat ini, rasio *leverage* masih menjadi teka-teki yang diperdebatkan. Pertentangan yang timbul tentang isu tersebut adalah mengenai status posisi hutang perusahaan, apakah laba perusahaan dapat dianggap sebagai kabar berita yang baik ataukah buruk bagi investor dan juga apakah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan dapat dijadikan sebagai suatu sinyal terhadap nilai suatu perusahaan pada masa sekarang dan di masa depan (Fadah, 2012).

Pada dasarnya rasio *leverage* merupakan aktivitas untuk menentukan besarnya dana pemegang saham untuk membiayai perusahaan. Kebijakan ini terkait dengan apakah arus kas perusahaan akan dibayarkan kepada pemegang saham atau diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya tingkat dana pengembalian yang akan dibagikan tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan. Ketika jumlah pendanaan untuk perusahaan yang digunakan cukup besar maka hal tersebut akan menyebabkan naiknya harga saham sekaligus nilai dari perusahaan tersebut (Aryani, 2012).

Penelitian ini memfokuskan pada rasio *leverage*. *Leverage* merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang

(external financing) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio leverage dalam penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio (DER).

DER menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham. Dari sudut pandang kemampuan membayar kewajiban panjang, maka semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Sebaliknya semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan total modal sendiri, sehingga beban perusahaan terhadap kreditur semakin besar. Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu pengukur seberapa jauh perusahaan tersebut memiliki pinjaman terhadap kreditur. Apabila nilai rasionya semakin tinggi, maka semakin besar perusahaan tersebut memperoleh dana dari luar, sebaliknya apabila nilai rasionya semakin rendah, maka semakin kecil pula perusahaan tersebut memperoleh dana dari luar. Pengaruh negatif dapat dijelaskan saat nilai DER tinggi, nilai perusahaan turun sehingga investor kurang percaya dan tidak berani mengambil risiko besar yang bisa merugikan mereka. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan oleh Putri (2020) menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga

utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Dengan adanya pengurangan pembayaran pajak maka earning after tax akan semakin meningkat dan dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan laba meningkat (Rachman, 2016). Berdasarkan pemaparan tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Agency theory menjelaskan bahwa konflik yang terjadi antara manajemen dan pemilik akan berpengaruh pada kinerja perusahaan sehingga sangat perlu dilakukan penyatuan kepentingan di antara kedua belah pihak. Adanya konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial (Jensen dalam Artini, 2012).

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar.

Dalam menjalankan usaha, pemegang saham sebagai pihak prinsipal melimpahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer sebagai pihak agen dengan

harapan bahwa manajer bertindak atas nama pemilik untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun kenyataannya, pihak manajer cenderung bertindak demi kepentingan pribadi dan hal inilah yang mengakibatkan terciptanya konflik agensi

Salah satu upaya perusahaan untuk mengatasi hal ini adalah dengan mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik. Berdasarkan uraian sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2019) dan Rachman (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan maka kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat, sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan maksimal. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan terus meningkat. Berdasarkan pemaparan tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. Dari perspektif total asset dapat diukur tentang ukuran perusahaan. Semakin besar total asset yang dimiliki oleh perusahaan, maka pihak manajemen perusahaan akan semakin leluasa atau bebas dalam memergunakannya, tetapi di lain pihak para pemilik atau pemegang saham merasa khawatir asset tersebut disalahgunakan untuk kepentingan pribadi manajemen.

Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari perspektif diatas.

Ukuran perusahaan dapat digolongkan sebagai salah satu unsur dari lingkungan kerja yang akan turut mempengaruhi persepsi manajemen perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aset yang dimiliki oleh satu perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Khumairoh (2016) ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Berdasarkan pemaparan tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.