

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Rerangka Teori dan Penurunan Hipotesis

1. Rerangka Teori

a. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini dikembangkan pertama kali oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Jensen dan Meckling dalam Sienatra *et al.* (2015) menggambarkan mengenai hubungan *agency*, yaitu suatu kontrak antara satu atau beberapa *principal* yang melibatkan orang lain sebagai *agent* untuk melaksanakan tugas pelayanan dan wewenang yang diberikan oleh *principal* terhadap *agent*. Teori ini menjadi dasar teori yang dipakai dalam melaksanakan bisnis pada saat ini. Verawaty *et al.* (2015) menjelaskan bahwa prinsip utama dari teori ini yaitu adanya hubungan kerja antara *principal* yang memberi wewenang dan *agent* yang menerima wewenang. Dalam hal tersebut, sering terjadi konflik keagenan antara *principal* dan *agent*. Teori keagenan ini berkaitan dengan sikap mementingkan diri sendiri dibandingkan kepentingan orang lain. Dalam hal ini manajer sebagai *agent* lebih mementingkan untuk memerkaya diri sendiri dari pada memenuhi kepentingan *principal*.

Jika dikaitkan dengan penelitian ini, maka teori agensi mempunyai peran sebagai dasar praktik bisnis yang dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan kemakmuran kepada *principal*. Dalam hal pengambilan keputusan, teori ini berkaitan dengan perilaku atau *behaviour* dari *agent* yang lebih mementingkan diri sendiri dibandingkan untuk kepentingan para pemegang saham.

b. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal ini menyatakan bahwa perusahaan dituntut untuk memberikan sinyal yang baik mengenai pelaporan keuangan perusahaan kepada pengguna. Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada para pengguna laporan keuangan (Apriada, 2013). Sinyal dalam hal ini berkaitan dengan informasi mengenai perusahaan. Informasi yang lengkap, akurat, serta relevan sangat dibutuhkan oleh investor sebagai pertimbangan keputusan berinvestasi dalam pasar modal.

Cecilia *et al.* (2015) menjelaskan bahwa terjadi reaksi pasar yaitu ditandai dengan perubahan harga dan volume perdagangan saham atas sinyal yang diberikan oleh perusahaan. Jika sinyal yang diberikan oleh perusahaan tersebut baik atau *good news* maka reaksi pasar pun akan baik dan berdampak pada kenaikan volume perdagangan, begitupun sebaliknya jika sinyal yang diberikan buruk

atau *bad news* maka reaksi pasar pun buruk dan berdampak pada penurunan harga dan volume perdagangan saham.

Verawaty *et al.* (2015) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa perusahaan dengan prospek yang cemerlang di masa datang akan berusaha menghindari penjualan saham dan memilih sumber pendanaan lain misalnya dengan melakukan hutang. Berkaitan dengan penelitian ini, teori sinyal berperan yaitu mengenai ketersediaan informasi yang lengkap, akurat, dan relevan mengenai perusahaan. Karena informasi tersebut merupakan hal yang penting bagi investor yang akan melakukan investasi pada sebuah perusahaan.

c. **Resource Based Theory**

Teori ini menjelaskan bahwa adanya anggapan mengenai keunggulan kompetitif yang dapat dicapai oleh sebuah perusahaan apabila perusahaan tersebut memiliki sumber daya yang unggul, langka, serta tidak dimiliki oleh pesaing. Teori ini muncul karena adanya pertanyaan mengapa sebuah perusahaan dapat mengungguli perusahaan lain dan mempunyai kinerja yang bagus secara berkelanjutan (Widyaningdyah dan aryani, 2013). Kinerja perusahaan akan baik apabila perusahaan mampu memanfaatkan aset yang strategis, baik itu aset yang berwujud maupun tidak berwujud (Widarjo, 2011).

Berdasar pada *Resource based Theory* bahwa kemampuan dari masing-masing sumber daya dalam perusahaan tidaklah sama, maka dari itu hasilnya pun tidaklah sama atau heterogen dari masing-masing sumber daya (Yunita, 2012). Berdasarkan penjelasan *Resource based Theory* tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan dengan kemampuan atau performa yang berbeda-beda dapat berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

d. Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Teori *stakeholder* beranggapan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan (Widarjo, 2011). Simarmata dan Subowo (2016) menjelaskan dalam teori ini bahwa akuntabilitas organisasional seharusnya tidak hanya melaporkan informasi mengenai keuangan saja tetapi juga informasi mengenai non-keuangan. *Stakeholder* adalah orang yang mempunyai kekuasaan dan kepentingan terhadap perusahaan yang dimilikinya. Adanya stakeholder biasanya dapat memengaruhi apakah akan diungkapkan atau tidak suatu informasi mengenai perusahaan di dalam laporan keuangan.

Menurut Widarjo (2011) stakeholder memiliki wewenang untuk memengaruhi manajemen perusahaan dalam memanfaatkan

potensi yang dimiliki oleh perusahaan. Karena melalui pemanfaatan dan pengelolaan yang baik dan maksimal, potensi strategis yang dimiliki oleh perusahaan akan dapat menghasilkan nilai tambah (*Value Added*) bagi perusahaan itu sendiri. Kemudian *Value added* inilah yang mendorong meningkatnya kinerja perusahaan dan akan berimplikasi terhadap peningkatan nilai perusahaan yang merupakan orientasi dari para *stakeholder* perusahaan.

e. Kepemilikan Manajerial

Dalam teori agensi, manajer sebagai pengelola perusahaan kerap mempunyai perbedaan kepentingan dengan para pemegang saham. Manajer mungkin lebih tertarik untuk memperkaya dirinya sendiri dari pada untuk memperkaya pemegang saham, sehingga dirinya dapat mendapat penghasilan yang lebih banyak (Brigham dan Hosuton, 2010). Dalam upaya mengurangi konflik antara *principal* dan *agent*, maka dapat dilakukan dengan cara meningkatkan presentase kepemilikan *insider* sehingga dapat sejajar antara manajer dengan pemilik saham (Jensen dan Meckling dalam Sienatra *et al.*, 2015).

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah *non monotonic* yang timbul dari adanya insentif kepada manajer dan mereka berusaha untuk menyamakan kepentingannya dengan

outsider ownership. Maka dari itu manajer dapat bekerja sesuai dengan keinginan *principal* yaitu meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

f. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga seperti asuransi, bank, dan lembaga lainnya (Tarjo,2008). Dengan adanya kepemilikan institusional maka akan meningkatkan pengawasan atau monitoring terhadap kinerja perusahaan. Sehingga kepemilikan institusional mempunyai arti yang penting untuk memonitor kinerja perusahaan. Verawaty *et al.* (2015) menyatakan bahwa tingkat pengawasan yang tinggi akan meminimalisir penyelewengan yang dilakukan oleh manajemen yang mungkin berdampak pada nilai perusahaan.

Selain itu, pemilik institusional dapat melakukan kegiatan positif yang dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengurangi perilaku buruk manajer atau *opportunistic behaviour* sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

g. Modal Intelektual

Penjelasan tentang pengertian modal intelektual saat ini masih sangat beragam. Namun pandangan yang sama kepada modal intelektual yaitu modal intelektual dipandang sebagai aktiva yang

tidak berwujud yang berkaitan dengan ilmu pengetahuan dan teknologi informasi yang digunakan. Pulic dalam Sunarsih dan Mendra (2012) mengukur modal intelektual tidak secara langsung melainkan mengajukan ukuran untuk menilai efisiensi dari *value added* sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan (*value added intellectual coefficient- VAICTM*). Bontis *et al.* (2000) mengelompokkan *intellectual capital* dalam tiga kategori, yaitu *Human Capital*, *Customer Capital*, dan *Structural Capital*. Berikut penjabaran komponen modal intelektual:

1) *Human Capital Efficiency*

Human capital menjadi salah satu komponen modal intelektual. Komponen *Human Capital* terdiri dari manusia-manusia yang ada di dalam perusahaan, dalam hal ini adalah karyawan yang dimiliki oleh perusahaan. Karyawan yang memiliki kompeten, komitmen, motivasi dalam bekerja akan sangat berpengaruh dalam kinerja perusahaan. Mereka adalah kekuatan modal intelektual yang mungkin memengaruhi perusahaan apabila sudah tidak bekerja di perusahaan tersebut. Investasi sumber daya manusia mempunyai pengaruh besar terhadap peningkatan produktifitas yang dapat didorong melalui pendidikan dan pelatihan bagi karyawan. Hasil dari riset memberikan indikasi bahwa investor mempertimbangkan aspek

sumber daya manusia sebagai sumber keunggulan komparatif perusahaan (Simarmata dan Subowo, 2016).

Novia (2012) menjelaskan bahwa masing-masing komponen perusahaan berperan dalam membentuk *human capital* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, sudah saatnya perusahaan untuk melihat kualitas SDM dalam perusahaan karena perannya dalam manajemen perusahaan sangat penting. Perusahaan harus menjadikan SDM sebagai *human capital* yang dapat berkembang dengan melakukan pelatihan dan pengembangan sesuai dengan dinamika bisnis yang terjadi (Novia, 2012).

2) *Capital Employed Efficiency*

Capital Employed Efficiency adalah komponen modal intelektual yang diciptakan dan diusahakan oleh perusahaan dengan efisien (Firer dan williams dalam Novia, 2012). Yang dapat dikategorikan sebagai *capital employed* adalah aset yang berwujud seperti bangunan, tanah, peralatan, dan teknologi yang dapat membantu operasional perusahaan. Menurut Novia (2012) *capital employed* atau *Physical Capital* adalah aset nyata dan tidak nyata yang diusahakan oleh perusahaan secara maksimal untuk meningkatkan nilai perusahaan.

3) *Structural Capital Efficiency*

Salah satu yang menjadikan perusahaan tetap kokoh berdiri adalah komponen *structural capital* (Novia, 2012). Perusahaan yang mempunyai *structural capital* yang baik akan menciptakan suasana lingkungan kerja yang mendukung individu yang ada dalam perusahaan tersebut untuk mencoba hal baru, berkembang, dan tidak takut gagal. Jika dalam perusahaan mempunyai prosedur yang buruk dalam menjalankan aktivitas perusahaannya, maka akan berdampak bagi *intellectual capital* di dalamnya yang tidak dapat memaksimalkan potensinya secara penuh. *Structural Capital* membangun sistem database yang mengkomunikasikan orang-orang didalam perusahaan, sehingga meningkatkan sinergi karena adanya kemudahan dalam berbagi pengetahuan dalam bekerja (Novia, 2012).

h. Nilai perusahaan

Penilaian baik terhadap suatu perusahaan biasanya dilihat dari kinerja perusahaan tersebut. Cerminan baik atau tidaknya kinerja perusahaan biasanya dapat dilihat dari harga sahamnya di pasar. Jika harga sahamnya tinggi maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan itu baik. Nilai perusahaan yang maksimal akan berpengaruh terhadap peningkatan kemakmuran dan kesejahteraan *stakeholder* (Utomo dan Chariri, 2015).

Pada penelitian ini, nilai perusahaan akan diukur dari *Price to Book Value (PBV)*. Menurut Gunawan dan Budileksmana (2004) *Price to Book Value (PBV)* merupakan perbandingan yang membandingkan berapa besar harga pasar dari suatu saham jika dibandingkan dengan nilai bukunya. Semakin kecil nilai PBV maka harga dari suatu saham dianggap semakin murah. Tingginya kepercayaan pasar akan prospek perusahaan dilihat dari seberapa tinggi rasio PBV tersebut.

2. Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis

a. Struktur Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, masalah agensi timbul karena adanya konflik kepentingan dari manajer selaku *agent* dengan pemilik perusahaan selaku *principal*. Kepentingan dari agent adalah untuk memerkaya diri sendiri, sedangkan kepentingan principal adalah peningkatan kinerja sehingga dapat menghasilkan laba yang maksimal. Maka dari itu untuk mengurangi konflik antar keduanya, salah satu caranya yaitu dengan meningkatkan presentase kepemilikan manajerial atau *insider ownership*.

Dalam upaya mengurangi konflik antara *principal* dan *agent*, maka dapat dilakukan dengan cara meningkatkan presentase kepemilikan insider sehingga dapat sejajar antara manajer dengan pemilik saham (Jensen dan Meckling dalam Sienatra *et al.*, 2015).

Solusi lain untuk mengatasi masalah atau konflik ini yaitu dengan memberikan insentif kepada manajer agar kinerjanya dapat meningkat dan sejajar dengan kepentingan pemilik saham. Verawaty *et al.* (2015) menjelaskan dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan manajer bekerja sesuai dengan keinginan *principal* dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan.

Apriada (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Ambarwati dan Stephanus (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Verawaty *et al.* (2015) menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Masih terdapatnya ketidakkonsistenan hasil dari penelitian sebelumnya melatarbelakangi dilakukannya penelitian ini. Berdasarkan penjelasan diatas dan penelitian sebelumnya, maka dapat ditarik hipotesis yaitu:

H₁: Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

b. Struktur Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Menurut Tarjo (2008) kepemilikan istitusional perusahaan adalah kepemilikan yang dimiliki oleh organisasi atau lembaga seperti

asuransi, bank, dan lembaga lainnya. Kepemilikan institusional mempunyai peran melakukan pengawasan atau monitoring terhadap kegiatan manajemen perusahaan. Verawaty *et al.* (2015) menyatakan bahwa tingkat pengawasan yang tinggi akan meminimalisir penyelewengan yang dilakukan oleh manajemen yang mungkin berdampak pada nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional dapat melakukan kegiatan positif yang dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengurangi *opportunistic behaviour* para manajer sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Jadi, semakin tinggi kepemilikan institusional akan semakin berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Apriada (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa secara individual kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ambarwati dan Stephanus (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Verawaty *et al.* (2015) menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Anggraeni *et al.* (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas dan berdasarkan penelitian sebelumnya, masih ditemukan

ketidakkonsistenan. Maka dari itu dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂: Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

c. *Value Added Human Capital* dan Nilai Perusahaan

Menurut Wijaya (2012) *Human capital* penting bagi perusahaan karena merupakan sumber dari inovasi, strategi, dan segala hal yang dapat menciptakan penilaian pasar yang positif. Human capital berhubungan dengan *personal skill* yang dimiliki oleh karyawan. Sungguh jelas bahwa karyawan yang mempunyai skill tinggi dalam perusahaan adalah aset yang tak ternilai bagi perusahaan apabila mereka setia dan terus bekerja untuk perusahaan. Wijaya (2012) menjelaskan bahwa masing-masing komponen perusahaan berperan dalam membentuk *human capital* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, sudah saatnya perusahaan untuk melihat kualitas SDM dalam perusahaan karena perannya dalam manajemen perusahaan sangat penting. Perusahaan harus menjadikan SDM sebagai *human capital* yang dapat berkembang dengan melakukan pelatihan dan pengembangan sesuai dengan dinamika bisnis yang terjadi (Wijaya, 2012). Edvinsson and Malone (1997) dalam Simarmata dan Subowo (2016) menganggap bahwa *human*

capital adalah sumber kehidupan organisasi, mereka menyatakan bahwa jiwa perusahaan di semua sektor berhubungan dengan manusia.

Widarjo (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sunarsih dan Mendra (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. Wijaya (2012) menyatakan bahwa VAHU berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nandaria dan Kusuma (2014) menyatakan bahwa hipotesis pengaruh *intellectual capital* terhadap market performance tidak didukung dan *intellectual capital* berpengaruh negatif. Yusuf dan Gasim (2015) melakukan penelitian dan memperoleh hasil bahwa *intellectual capital* baik secara bersama atau simultan maupun secara individual atau parsial mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan. Simarmata dan Subowo (2016) menyatakan bahwa *human capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari penjelasan dan penelitian terdahulu, maka dapat ditarik hipotesis:

H₃: *Value Added Human Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

d. *Value Added Capital Employed* dan Nilai Perusahaan

Capital employed merupakan aset yang berwujud atau biasa disebut *Physical Capital*. Yang dapat dikategorikan sebagai *capital*

employed adalah aset yang berwujud seperti bangunan, tanah, peralatan, dan teknologi yang dapat membantu operasional perusahaan. Menurut Wijaya (2012) *capital employed* atau *Physical Capital* adalah aset nyata dan tidak nyata yang diusahakan oleh perusahaan secara maksimal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sunarsih dan Mendra (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. Wijaya (2012) menyatakan bahwa VACA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nandaria dan Kusuma (2014) menyatakan bahwa hipotesis pengaruh *intellectual capital* terhadap market performance tidak didukung dan *intellectual capital* berpengaruh negatif.

Yusuf dan Gasim (2015) melakukan penelitian dan memperoleh hasil bahwa *intellectual capital* baik secara bersama atau simultan maupun secara individual atau parsial mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan. Simarmata dan Subowo (2016) dalam penelitiannya menyatakan *capital employed* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari penjelasan dan penelitian terdahulu, maka dapat ditarik hipotesis:

H₄: *Value Added Capital Employed* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

e. ***Value Added Structural Capital* dan Nilai Perusahaan**

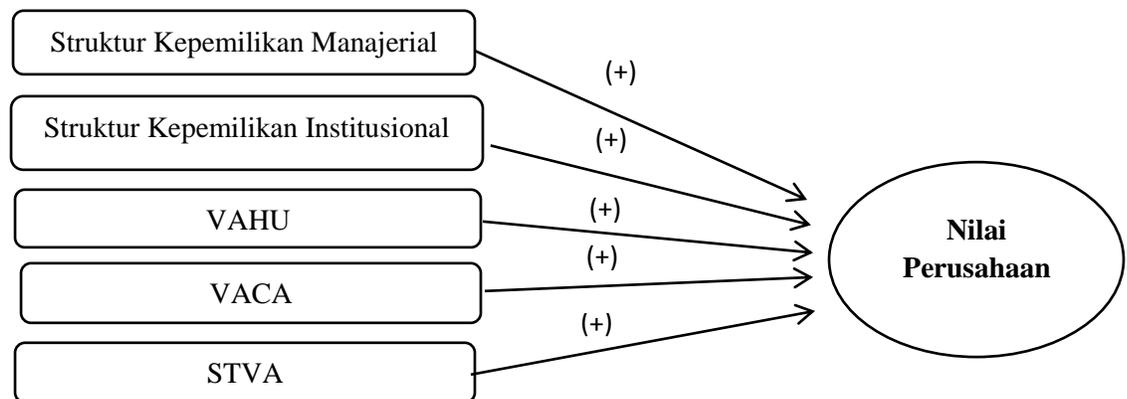
Perusahaan yang mempunyai *structural capital* yang baik akan menciptakan suasana lingkungan kerja yang mendukung individu yang ada dalam perusahaan tersebut untuk mencoba hal baru, berkembang, dan tidak takut gagal. Seorang individu walaupun memiliki tingkat intelektual yang tinggi, tetapi apabila sistem dan prosedur organisasi yang mendasari kinerja karyawan tidak memadai, maka modal intelektual secara keseluruhan tidak akan mencapai potensi seutuhnya (Simarmata dan Subowo, 2016). Jika dalam perusahaan mempunyai prosedur yang buruk dalam menjalankan aktivitas perusahaannya, maka akan berdampak bagi *intellectual capital* di dalamnya yang tidak dapat memaksimalkan potensinya secara penuh. *Structural Capital* membangun sistem database yang mengkomunikasikan orang-orang didalam perusahaan, sehingga meningkatkan sinergi karena adanya kemudahan dalam berbagi pengetahuan dalam bekerja (Wijaya, 2012).

Sunarsih dan Mendra (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wijaya (2012) menyatakan bahwa STVA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Nandaria dan Kusuma (2014) menyatakan bahwa hipotesis pengaruh *intellectual*

capital terhadap market performance tidak didukung dan intellectual capital berpengaruh negatif. Yusuf dan Gasim (2015) melakukan penelitian dan memperoleh hasil bahwa *intellectual capital* baik secara bersama atau simultan maupun secara individual atau parsial mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan. Simarmata dan Subowo (2016) dalam penelitiannya menyatakan *structural capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari penjelasan dan penelitian terdahulu, maka dapat ditarik hipotesis:

H₅: *Value Added Structural Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

B. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian