

BAB II

TINJAUAN PUSAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Berdasarkan teori *stakeholder* dijelaskan bahwa perusahaan bukan suatu entitas bisnis yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, melainkan juga harus memberikan manfaat kepada *stakeholder*. *Stakeholder* merupakan semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan dengan perusahaan dan dapat dipengaruhi serta mempengaruhi perusahaan. Keberlangsungan hidup perusahaan bergantung pada dukungan dari *stakeholder*, dimana dukungan tersebut harus dicari oleh perusahaan. Pengungkapan sosial dan lingkungan dianggap sebagai bagian dialog antara perusahaan dengan *stakeholder* (Ghozali dan Chariri, 2007).

2. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Legitimasi merupakan kondisi yang muncul ketika sistem nilai perusahaan kongruen dengan sistem nilai masyarakat yang lebih luas dimana perusahaan tersebut beroperasi. Sehingga teori legitimasi dilakukan atas dasar kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat sekitar dimana perusahaan tersebut beroperasi dan menggunakan sumber daya ekonomi. Legitimasi merupakan sesuatu yang diberikan oleh masyarakat dan sesuatu yang dibutuhkan oleh perusahaan (Ghozali dan Chariri, 2007). Legitimasi perusahaan akan diperoleh apabila terdapat

kesamaan hasil dengan apa yang diharapkan masyarakat dari perusahaan, sehingga tidak terdapat tuntutan dari masyarakat. Menurut Hadi (2011) sejalan dengan karakter legitimasi yang berdekatan dengan ruang dan waktu, legitimasi mengalami pergeseran seiring dengan perubahan dan perkembangan lingkungan serta masyarakat dimana perusahaan tersebut beroperasi. Perubahan nilai dan norma dalam masyarakat sebagai konsekuensi peradaban manusia yang dinamis, juga menjadi motivator perubahan legitimasi perusahaan disamping menjadi tekanan bagi legitimasi perusahaan. Ghazali dan Chariri (2007) menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan kinerja berbasis sosial dan lingkungan serta pengungkapan informasi sosial dan lingkungan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat.

3. Teori Persinyalan (*Signaling Theory*)

Brigham dan Houston (2007) mendefinisikan sinyal sebagai suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan tanda atau petunjuk bagi pemegang saham mengenai bagaimana manajemen dalam memandang prospek perusahaan. Menurut Hanafi (2014) teori ini dikembangkan oleh Ross (1977) dimana apabila manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan dimasa mendatang dipandang baik, maka manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor untuk menaikkan harga saham.

Hanafi (2014) menjelaskan bahwa salah satu cara yang paling sederhana yang dapat dilakukan adalah dengan mengatakan secara

langsung mengenai prospek perusahaan terhadap investor. Namun hal tersebut tentunya tidak dapat meyakinkan para investor. Sehingga manajer akan memilih tindakan dengan cara memberikan sinyal kepada pemegang saham, baik melalui peningkatan jumlah hutang maupun informasi lainnya yang menunjukkan kondisi perusahaan lebih baik. Menurut Brigham dan Houston (2007) informasi yang disampaikan oleh perusahaan merupakan hal yang penting karena menyangkut keputusan investasi bagi pihak eksternal. Dengan tersajinya informasi berupa laporan tahunan, maka adanya asimetri informasi dapat diminimalisir.

4. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory menjelaskan hubungan atau kontrak antara *principal* (pemegang saham) dengan *agen* (manajer). Keduanya telah terikat dengan kontrak sesuai dengan hak dan kewajiban masing-masing. Pemegang saham berhak memberikan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, sedangkan manajer berkewajiban untuk mengelola perusahaan untuk kepentingan pribadi yaitu memaksimalkan kekayaan imbalan dalam bentuk gaji, bonus, insentif dan kompensasi lainnya (Pujiati, 2015).

Principal mengharapkan manajer dapat bertindak sesuai dengan keinginannya, tetapi dalam praktiknya manajer bertindak tidak sesuai dengan harapan *pricipal*. Manajer perusahaan bertindak *oportunistik* dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya, sehingga memunculkan konflik yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*) (Pujiati, 2015).

5. Nilai Perusahaan

Berdasarkan *theory of firm*, tujuan perusahaan dikelompokkan menjadi beberapa golongan, dimana maksimalisasi keuntungan merupakan tujuan jangka pendek *perusahaan*. Sedangkan tujuan jangka perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) (Hidayat (2017). Husnan dan Pidjiastuti (2012) mendefinisikan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown, *et al.* (2014) dalam Ainy (2017) menjelaskan bahwa nilai dari sebuah perusahaan yang belum *go public* dan sudah *go public* memiliki pengertian yang berbeda. Dimana pengukuran nilai perusahaan yang belum *go public* terealisasi jika perusahaan tersebut akan dijual, sedangkan nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dari harga saham.

Terdapat beberapa konsep yang digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan, yaitu nilai buku, nilai likuiditas, dan nilai harga pasar. Nilai buku merupakan nilai dari aktiva yang ditunjukkan oleh laporan neraca perusahaan, nilai ini mencerminkan biaya historis aset dari nilai sekarang. Nilai likuiditas adalah nilai besarnya uang yang dapat direalisasikan apabila aset perusahaan dijual secara individual dan bukan sebagai bagian dari keseluruhan perusahaan. Sedangkan nilai harga pasar merupakan nilai yang teramati untuk aktiva yang ada dipasaran, dimana nilai ini ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar (Bachrudin, 2017).

Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting dikarenakan tingginya nilai perusahaan mengindikasikan tingginya kemakmuran pemegang saham. Hanafi (2014) menyebutkan bahwa kemakmuran pemegang saham seringkali didefinisikan ke dalam kenaikan harga pasar saham. Harga saham yang meningkat akan memberikan *return* kepada pemegang saham atau investor. Dimana menurut Tandelilin (2010) motivasi investor dalam menanamkan modalnya salah satunya untuk memperoleh *return* dari kenaikan saham berupa *capital gain*.

6. Pengungkapan Tanggung Jawab Social (*Corporate Social Responsibility Disclosure*)

Menurut Sudana (2011) *Corporate Social Responsibility* (CSR) atau pertanggungjawaban sosial perusahaan adalah tanggungjawab sebuah perusahaan terhadap keputusan dan kegiatannya kepada masyarakat dan lingkungan sekitar. *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada dasarnya tercipta karena desakan dari masyarakat atas perilaku perusahaan yang hanya fokus dalam memaksimalkan laba dan mensejahterakan pemegang saham, sehingga perusahaan mengabaikan tanggungjawab sosial seperti perusakan lingkungan dan eksploitasi sumber daya alam.

Elkington (1997) dalam Hadi (2011) mengungkapkan konsep *triple bottom line* (*profit, people, planet*) yaitu: (1) *Profit* merupakan tanggungjawab suatu perusahaan bahkan seringkali profit dijadikan sebagai tujuan utama perusahaan; (2) *People* ialah lingkungan masyarakat

(*community*) dimana perusahaan berada. Komunitas tersebut merupakan pihak yang dipengaruhi dan mempengaruhi perusahaan; (3) *Planet* yaitu lingkungan fisik atau sumber daya fisik dimana perusahaan tersebut berada atau melakukan kegiatan operasional.

Menurut Elkington (1997) dalam Hadi (2011) untuk mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan maka perlu memperhatikan prinsip 3p. Perusahaan seharusnya tidak *hanya* fokus pada *profit* atau keuntungan melainkan juga memberikan kontribusi kepada masyarakat (*people*) serta turut aktif menjaga kelestarian lingkungan (*planet*), dengan demikian perusahaan harus seimbang dalam kegiatan sosial, ekonomi, dan lingkungan.

David (2008) dalam Hadi (2011) mengungkapkan bahwa terdapat tiga prinsip dari pengungkapan CSR yaitu: (1) *Sustainability* ialah berkaitan dengan bagaimana perusahaan dalam melakukan aktivitasnya tetap mempertimbangkan keberlanjutan sumber daya dimasa mendatang; (2) *Accountability* ialah usaha perusahaan terbuka dan bertanggungjawab atas aktivitas yang telah dilakukan; (3) *Transparency* ialah berkaitan dengan pelaporan aktivitas perusahaan beserta dengan dampaknya bagi pihak eksternal.

Berdasarkan ketentuan *Global Reporting Initiative versi Generation 4* (GRI 4), terdapat beberapa kategori dalam pengungkapan CSR, yaitu (www.globalreporting.org):

- a. Kategori ekonomi. Kategori keberlanjutan ekonomi berkaitan dengan dampak operasional terhadap kondisi ekonomi bagi pihak yang

berkepentingan, serta dampaknya terhadap sistem ekonomi dalam taraf tingkat lokal, nasional, maupun internasional.

- b. Kategori lingkungan. Kategori berkelanjutan erat berkaitan dengan dampak yang diakibatkan oleh kegiatan perusahaan terhadap alam sekitar, baik makhluk hidup maupun benda mati. Dimana diantaranya meliputi tanah, udara, air, dan ekosistem.
- c. Kategori sosial. Kategori berkelanjutan sosial berkaitan dengan dampak yang disebabkan oleh operasional perusahaan terhadap sistem sosial dimana perusahaan tersebut berada. Kategori ini terbagi atas beberapa sub-kategori, yaitu :
 - 1) Kategori praktik tenaga kerja dan pekerjaan yang layak. Sub kategori praktik tenaga kerja dan pekerjaan yang layak meliputi aspek-aspek berdasarkan standar universal yang diakui secara internasional.
 - 2) Kategori hak asasi manusia. Sub kategori hak asasi manusia (HAM) membahas sejauh mana proses telah diterapkan, insiden pelanggaran hak asasi manusia, dan perubahan kemampuan pihak yang berkepentingan untuk mendapatkan dan menggunakan hak asasinya.
 - 3) Kategori masyarakat. Sub kategori masyarakat berkaitan dengan dampak yang dimiliki perusahaan terhadap masyarakat luas dan masyarakat lokal.
 - 4) Kategori tanggungjawab produk. Sub kategori tanggungjawab atas produk berkaitan dengan produk dan jasa yang secara langsung

memengaruhi pihak yang berkepentingan pada umumnya dan para pelanggan pada khususnya.

7. Profitabilitas

Kasmir (2010) dalam Yulindar (2017) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan alat ukur yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Sudana (2011) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Profitabilitas sangat penting bagi perusahaan dalam mempertahankan usahanya, karena itulah dengan profitabilitas dapat menunjukkan apakah suatu perusahaan memiliki proses yang baik atau tidak di masa mendatang.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang diperoleh dari kegiatan operasional seperti penjualan, aset, maupun investasi (Hanafi, 2013). Profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan suatu perusahaan. Selain itu profitabilitas mempunyai arti penting dalam mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang atau tidak. Dimana profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya.

Semakin baik tingkat profitabilitas maka semakin baik perusahaan dalam menjalankan kinerja perusahaan, sebaliknya jika tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya.

8. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran bahwa seberapa aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar bisa berarti aset yang dimiliki perusahaan banyak. Perusahaan yang mempunyai aset yang banyak nantinya akan melakukan aktivitas yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang mempunyai aset yang kecil, hal ini akan menimbulkan banyak dampak bagi pemegang saham maupun masyarakat luas. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan yang memiliki aset yang banyak harus memikirkan perusahaan agar nantinya aktivitas perusahaan dapat diterima oleh masyarakat. Menurut Pratama dan Wiksuana (2016), ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aset perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

9. Kepemilikan Institusional

Sugiarto (2009) mendefinisikan kepemilikan institusional ialah presentase kepemilikan saham oleh lembaga institusi seperti bank, lembaga asuransi, lembaga investasi, atau lembaga institusi lainnya.

Bathala, *et al.* (1994) mengungkapkan bahwa terdapat beberapa cara dalam mengurangi konflik keagenan, salah satunya yaitu dengan adanya kepemilikan saham oleh lembaga institusi (*institutional holdings*).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam permasnari (2010) kepemilikan institusional mempunyai peranan yang penting dalam meminimalisasi tingkat konflik keagenan. Masdupi (2005) dalam Pertiwi (2017) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional memiliki proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan kepemilikan individual. Sehingga pemegang saham institusi memiliki kekuatan yang lebih besar dalam melakukan *monitoring* terhadap tindakan manajer perusahaan.

10. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan sebagai pemegang saham yang mempunyai kedudukan dari pihak manajemen baik itu sebagai direktur maupun dewan komisaris yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Febriantoro, 2013). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer perusahaan memiliki saham perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan yang diharapkan akan mengurangi konflik kepentingan. Semakin besar tingkat proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Dalam hal ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham sehingga manajer ikut serta merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan

ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Menurut Jensen & Meckling (1976) dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menyeimbangkan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan para pemegang saham. Sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal akan menghilang.

11. Pertumbuhan Perusahaan

Growth atau pertumbuhan perusahaan merupakan peluang bertambah besarnya suatu perusahaan di masa depan, sehingga menjadi salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan sebagai pertumbuhan penjualan, karena pertumbuhan perusahaan dicerminkan oleh tingkat pencapaian penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Keberhasilan tersebut juga menjadi tolak ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang (Sunarto dan Budi, 2009).

Suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut (Riyanto, 1995 dalam Hardiatmo, 2012). Menurut Sartono (2008) menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil, maka dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki penjualan yang tidak stabil.

Growth atau pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dari *growth total asset* dan *growth sales*. *Growth total asset* atau pertumbuhan total

aset pada perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam perubahan baik peningkatan atau penurunan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang diyakini akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan merupakan indikator yang mampu mengukur pertumbuhan perusahaan.

Sedangkan *growth sales* atau pertumbuhan penjualan adalah indikator yang dapat juga mengukur pertumbuhan perusahaan dengan melihat tingkat penjualan perusahaan. Perusahaan penjualan dihitung dengan presentase perubahan tingkat penjualan perusahaan pada saat tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

B. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori *stakeholder* yang menggambarkan kepada pihak mana saja (Stakeholder) perusahaan harus bertanggungjawab (Freeman dan Mc Vea, 2001). Perusahaan haruslah mampu memberikan manfaat dan mendapatkan dukungan dari pada *stakeholdernya* agar dapat dikatankan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri.

Masing-masing perusahaan harus mampu menjaga hubungan dengan *stakeholdernya* dengan cara mengakomodasi keinginan dan kebutuhan dari *stakeholdernya*, terutama untuk *stakeholder* yang memiliki power terhadap ketersediaan sumber daya yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, contoh : tenaga kerja, pasar atas produk perusahaan dan lain-

lain (A. Chariri dan Ghozali, 2007). Dengan melaksanakan CSR dapat dijadikan sebagai salah satu strategi yang dapat dilakukan untuk menjaga hubungan antara perusahaan dengan para *stakeholder*, dari pelaksanaan CSR tersebut diharapkan nantinya keinginan dari *stakeholder* dapat terakomodasi sehingga dapat menghasilkan hubungan yang harmonis antara perusahaan dengan *stakeholdernya*. Dengan adanya hubungan yang harmonis nantinya akan menimbulkan pencapaian keberlanjutan atau kelestarian pada perusahaannya (*sustainability*).

Berkaitan dengan teori pemangku kepentingan CSR ialah salah satu bentuk pengungkapan secara sukarela. Melalui publikasi CSR (pengungkapan sosial dan lingkungan) perusahaan dapat memberikan informasi yang lebih cukup dan lengkap berkaitan dengan kegiatan dan pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungan (Ghozali, 2006). Penelitian Susanti (2014) menyatakan pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian dengan hasil yang sama dilakukan oleh Rustarini (2010) serta Latupomo dan Andayani (2015).

Dapat dinyatakan bahwa CSR itu sendiri merupakan suatu program yang dilakukan perusahaan untuk membantu menjalankan kegiatan bisnisnya baik untuk memperoleh keuntungan untuk perusahaan itu sendiri maupun para *stakeholder*, selain itu penerapan CSR dalam perusahaan juga sangat menguntungkan masyarakat karena merupakan bentuk kepedulian perusahaan terhadap sekitar atas program-program maupun

bantuan dari perusahaan. Pengungkapan CSR diungkapkan dalam laporan yang disebut *sustainability reporting*. Dengan melakukan berbagai aktivitas sosial di lingkungan sekitar perusahaan, maka masyarakat juga akan cenderung memilih produk dari perusahaan yang melaksanakan kegiatan CSR. Karena hubungan antara masyarakat dengan perusahaan begitu erat jadi jika citra perusahaan tersebut baik di mata masyarakat. Jika masyarakat menilai perusahaan tersebut baik maka masyarakat akan banyak yang membeli produk dari perusahaan tersebut sehingga akan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan jika konsumen semakin banyak dan juga loyal. Diterapkan CSR karena memiliki banyak keuntungan dan juga manfaar bagi perusahaan dan juga masyarakat. Karena tujuan utama suatu perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaann. Maka hipotesis yang diperoleh ialah sebagai berikut:

H₁ = Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/ keuntungan dari kegiatan operasionalnya dalam periode tertentu. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang diraih perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya (Yunita, 2010). ROE merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas, dimana ROE ini sebagai rasio yang mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. ROE merupakan rasio yang melihat seberapa efektif perusahaan

menghasilkan *return* bagi para pemegang saham. Dengan adanya tingkat *return* yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Dalam hal ini, jika nilai ROE tinggi akan memberikan kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan dapat mengelola modalnya dengan baik yang dapat memberikan keuntungan kepada para investor. Hal ini akan menarik minat para investor untuk menanamkan modal sahamnya, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan melalui meningkatnya harga saham.

Penelitian ini dilakukan Lubis *et al.* (2017), Saridewi *et al.* (2016) serta Munawaroh dan Priyadi (2014) menemukan bahwa ROE terdapat pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dapat dinyatakan bahwa semakin besar perolehan laba, maka menunjukkan kemampuan perusahaan yang semakin produktif dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Dimana hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar perolehan laba maka semakin besar pula *return* yang akan diterima oleh pemegang saham. Hal ini juga akan memberikan sinyal positif bagi para investor mengenai prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Adanya sinyal positif mengenai peningkatan laba akan menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Maka hipotesis yang diperoleh ialah sebagai berikut perusahaan tersebut. Sehingga permintaan saham akan mengalami peningkatan nilai perusahaan.

H₂ = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik, serta memiliki kondisi penjualan yang stabil ataupun meningkat sehingga akan menjadi sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pada akhirnya harga saham meningkat dan diikuti nilai perusahaan yang mengalami peningkatan juga (Brigham dan Houston, 2001).

Perusahaan yang berukuran besar umumnya dapat dengan mudah mengakses kepasar modal sehingga, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut dalam memperoleh pendanaan. Hal ini akan membuat investor tertarik untuk menanamkan sahamnya. Jika banyak investor yang menanamkan saham pada perusahaan akan membuat permintaan saham tersebut naik. Meningkatnya permintaan saham juga akan meningkatkan harga saham pada pasar modal sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berkaitan dengan teori legitimasi dimana perusahaan memposisikan di tengah masyarakat. Perusahaan yang dapat memposisikan dalam masyarakat maka perusahaan tersebut akan berkembang menjadi perusahaan yang besar. Penelitian dengan hasil yang sama juga dilakukan oleh Pratiwi, dkk (2016), Anisa (2011), serta Dani (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Salah satu tolak ukur dari besarnya ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset perusahaan, dimana aset merupakan aktiva yang digunakan

untuk kegiatan operasional. Semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka mengindikasikan kegiatan operasional perusahaan yang semakin besar pula. Sehingga perusahaan akan menghasilkan laba yang besar dari kegiatan operasionalnya.

Kondisi tersebut akan mempengaruhi persepsi investor bahwa perusahaan memiliki kondisi yang relatif stabil dan lebih mampu memberikan pengembalian atas investasinya. Hal ini akan dianggap sebagai prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Dengan demikian, investor akan memberikan respon yang positif dengan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sehingga permintaan saham perusahaan akan mengalami peningkatan yang diiringi dengan meningkatnya harga saham, dimana peningkatan harga saham mengidentifikasi adanya peningkatan nilai perusahaan. Maka hipotesis yang diperoleh ialah sebagai berikut :

H₃ = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional ialah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya (Tarjo, 2008).

Ketika semakin besar proporsi kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pihak investor institusional tersebut untuk melakukan pengawasan atau *monitoring* yang lebih tinggi juga, maka dari itu akan memberikan sinyal positif untuk para investor, sehingga perusahaan akan

menaikkan harga saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini terkait dengan teori *agency* yang dimana kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional ini dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen (Tarjo, 2008). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Pratiwi (2011) dan Sukrini (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut *agency theory*, cara untuk mengurangi adanya *agency theory* yaitu dengan menggunakan suatu mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*), dimana salah satunya dengan adanya kepemilikan saham oleh lembaga institusional. Dengan adanya proses *monitoring* yang dilakukan oleh pemegang saham institusional secara efektif, maka tindakan pihak manajemen dapat dikendalikan. Artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional mengindikasikan sistem pengawasan yang lebih ketat, sehingga tindakan *oportunistik* manajer yang memungkinkan terjadinya penurunan nilai perusahaan dapat dikurangi. Dengan demikian, manajer bertindak sesuai dengan kepentingan saham untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari kenaikan harga saham, mengindikasikan nilai perusahaan yang juga mengalami peningkatan. Maka hipotesis yang diperoleh ialah sebagai :

H₄ = Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan saham (Haruman, 2008).

Ketika manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Jadi ketika proporsi kepemilikan manajerial meningkatkan ini merupakan suatu sinyal yang bagus bagi para investor untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut, sehingga perusahaan akan meningkatkan harga saham dan ini juga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan teori keagenan, dimana ada hubungan antara agen yaitu pemberi wewenang dan *principal* yaitu yang diberi wewenang. Dalam hal ini pihak manajemen selaku yang diberi wewenang bisa juga menjadi pihak agen karena mereka juga mempunyai saham dalam perusahaan. Hal ini berkaitan dengan teori keagenan dimana ada hubungan antara pihak agen yang diberi wewenang dan pihak *principal* yang memberi wewenang.

Dapat dinyatakan bahwa kepemilikan manajemen juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan adanya kepemilikan oleh manajemen, pihak manajer akan bekerja secara maksimal untuk meningkatkan laba perusahaan dengan laba yang meningkatkan akan menarik investor untuk berinvestasi dan meningkatkan harga saham, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Maka hipotesis yang diperoleh ialah sebagai berikut :

H₅ = Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

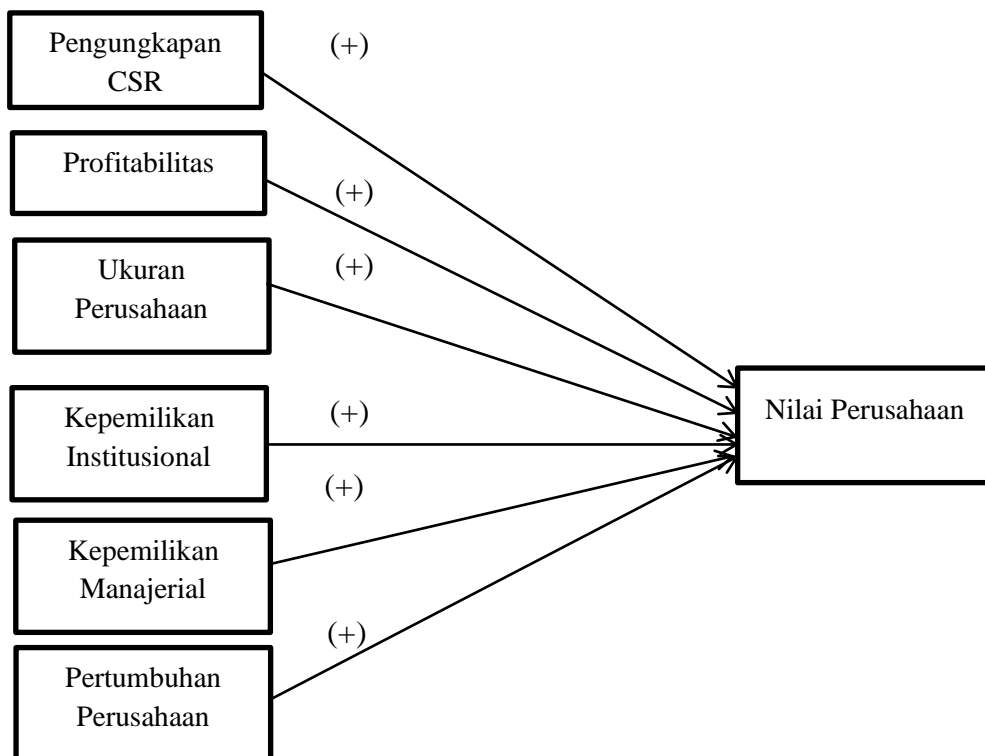
6. Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator untuk melihat peluang pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari perubahan total *asset* perusahaan. Perusahaan yang memiliki total asset terus meningkat dari tahun ketahun memiliki tingkat peluang pertumbuhan yang baik. Hal ini disebabkan karena besarnya perubahan total *asset* perusahaan tahun ini lebih besar dibandingkan dengan perubahan total *asset* tahun sebelumnya. Karena setiap ada peningkatan perubahan total *asset* perusahaan selama satu periode akan mendapatkan respon positif dari investor, karena investor menilai bahwa perusahaan yang tumbuh dengan cepat dapat menghasilkan laba yang besar pula. Laba inilah yang menarik investor untuk menanamkan modal diperusahaan tersebut. Dengan demikian tingkat permintaan saham meingkat yang diikuti dengan tingginya harga

saham. Tingginya harga saham inilah yang meningkatkan nilai perusahaan. Banyaknya penelitian yang menunjukkan hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan sudah banyak terbukti. Seperti hasil penelitian Novita Deli (2017), Ni Made Suastini, dkk (2016), Nia Rosita Wati Fau (2015), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang didapatkan ialah sebagai berikut:

H₆ = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

C. Model Hipotesis



Gambar 2. 1
Model Penelitian