

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan salah satu basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi dan teori organisasi. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak yang menyatakan bahwa seorang atau lebih (*principal*) meminta kepada orang lain (*agent*) untuk melakukan jasa tertentu demi kepentingan *principal*, dengan mendelegasikan otoritas kepadanya. Pendelegasian otoritas memang menjadi sebuah keharusan dalam hubungan keagenan ini untuk memungkinkan *agent* mempertanggungjawabkan kinerjanya kepada *principal*.

Teori agensi menunjukkan pentingnya pemisahan kepemilikan antara manajemen perusahaan dengan pemilik perusahaan. Teori agensi merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pihak *agent* dan *principal* yang dibangun agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan maksimal. Dalam hal ini *agent* adalah manajemen yang mengelola harta pemilik yang ada di perusahaan sedangkan yang di maksud dengan *principal* adalah pemilik, pemegang saham atau investor. Secara garis besarnya, *principal* bukan hanya pemilik, tapi juga kreditur, pemegang saham, maupun pemerintah. Firmansyah *et al.* (2016) mengemukakan bahwa, hubungan keagenan muncul ketika salah satu atau lebih individu (*principal*) menggaji individu lain (*agent* atau manjer) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada *agent* dan karyawannya. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan ini muncul antara pemegang saham (*shareholders*) dengan para manager dan antara pemegang saham dengan kreditur (*bondholders*).

Agency theory berasumsi bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingannya sendiri-sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara kepentingan *principal* dan kepentingan *agent*. Pihak *principal* termotivasi untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. *Agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi dan bonus. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena *principal* tidak dapat memonitor aktivitas *agent* sehari-hari untuk memastikan bahwa *agent* bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham. *Principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*. *Agent* mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent* (Hasnawati, 2005).

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa konflik *agency* terjadi karena perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer. Di satu sisi, pemilik ingin manajer bekerja keras untuk memaksimalkan kepentingan pemilik. Di sisi lain, manajer juga cenderung berusaha untuk memaksimalkan kepentingan mereka sendiri. Konflik kepentingan ini menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency cost*, yang muncul dari ketidaksempurnaan penyusunan kontrak antara *agents* dan *principals* karena adanya asimetri informasi. Menurut Jensen dan Meckling (1976) biaya yang harus dikeluarkan oleh pihak pemegang saham, antara lain biaya keagenan berupa biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh *principal* (*the monitoring expenditures by the principal*), biaya jaminan yang dikeluarkan oleh *agent* (*the bonding expenditures by the agent*), dan kerugian residual (*the residual loss*).

Dalam perekonomian modern, manajemen dan pengelolaan perusahaan semakin banyak dipisahkan dari kepemilikan perusahaan. Hal ini sejalan

dengan *agency theory* yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari. Tujuan dari dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional (Gujarati, 2009). Mereka, para tenaga-tenaga profesional, bertugas untuk kepentingan perusahaan dan memiliki keleluasaan dalam menjalankan manajemen perusahaan. Sehingga dalam hal ini para profesional tersebut berperan sebagai *agents*-nya pemegang saham. Semakin besar perusahaan yang dikelola memperoleh laba semakin besar pula keuntungan yang didapatkan *agents*. Sementara pemilik perusahaan (pemegang saham) hanya bertugas mengawasi dan memonitor jalannya perusahaan yang dikelola oleh manajemen serta mengembangkan sistem insentif bagi pengelola manajemen untuk memastikan bahwa mereka bekerja demi kepentingan perusahaan (Gujarati, 2009).

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal atau *signalling theory* dikembangkan oleh Ross (1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya ke publik, namun pihak di luar perusahaan tidak tahu kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Jika manajer dapat memberi sinyal yang meyakinkan, maka publik akan terkesan dan hal ini akan terefleksi pada harga sekuritas. Jadi dapat disimpulkan karena adanya *asymmetric information*, pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting.

Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan untuk mengurangi *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi di mana satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pada pihak lainnya. Misalnya pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak investor di pasar modal. *Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak di luar perusahaan. Bagi investor dan pelaku bisnis sebuah informasi merupakan unsur yang penting karena pada umumnya informasi menyajikan gambaran yang baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun pada keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Dengan kurangnya informasi mengenai perusahaan oleh pihak luar (investor) menyebabkan mereka melindungi diri atau berhati-hati dalam mengambil keputusan dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan, karena untuk mengambil keputusan investasi investor dan pelaku bisnis memerlukan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu yang digunakan sebagai bahan pertimbangan (Martono dan Agus, 2005).

Menurut Thesleff dan Sharpe (1997) pengumuman informasi memberikan *signal* bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian akan tercermin reaksi pasar melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan (investor) adalah laporan tahunan. Laporan tahunan pada umumnya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan, baik pihak dalam maupun pihak luar perusahaan. Dengan pengungkapan ini, maka diharapkan dapat meningkatkan pandangan yang baik tentang perusahaan dan meningkatkan reputasi serta nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham.

2.2 Nilai Perusahaan

2.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa hal tentang tujuan dari pendirian suatu perusahaan, tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin mensejahterakan pemilik perusahaan atau para pemegang saham (*shareholders wealth maximization*). Tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan tersebut sebenarnya secara substansial tidak memiliki banyak perbedaan, hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Martono dan Agus, 2005).

Tujuan utama bagi sebuah perusahaan adalah bagaimana memaksimalkan nilai perusahaan. Khususnya perusahaan yang telah terbuka atau *listing* di bursa efek Indonesia, nilai perusahaan dicerminkan oleh harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham maka menunjukkan semakin tinggi nilai perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan juga merupakan indikator utama yang dibutuhkan investor dalam proses pengambilan keputusan investasinya. Harga saham yang semakin tinggi juga bisa diartikan bahwa semakin tingginya tingkat kesejahteraan yang dinikmati oleh para pemegang saham (*stockholders wealth*). Dengan demikian, nilai perusahaan yang tinggi akan menciptakan dan kepercayaan tinggi dari pasar, tidak hanya berkaitan dengan kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga sentimen positif mengenai prospek masa depan dari perusahaan yang bersangkutan (Hamidah dan Umdiana, 2017).

Nilai perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham adalah persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Pada kenyataannya, tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi karena takut tidak laku dijual atau tidak

menarik investor untuk membelinya. Itulah sebabnya harga saham harus dapat dibuat seoptimal mungkin, harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan di mata investor (Husnan dan Pudjiastuti, 2012).

Nilai perusahaan dapat ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan khususnya laporan posisi keuangan perusahaan yang berisi informasi keuangan masa lalu dan laporan laba rugi untuk menilai laba perusahaan yang diperoleh dari tahun ke tahun. Sementara dipihak lain ada yang beranggapan bahwa nilai perusahaan bukan sekedar dari laporan keuangan saja melainkan nilai perusahaan dinilai berdasarkan nilai sekarang dari aktiva yang dimiliki perusahaan dan nilai investasi perusahaan yang akan dikeluarkan di masa mendatang. Penilaian prestasi perusahaan sendiri dapat dilihat dari beberapa faktor, selain peningkatan perolehan laba yang menunjukkan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada para Investor, pemegang saham dan lainnya. Nilai perusahaan juga mencerminkan kekayaan atau aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang baik akan menarik minat pihak luar untuk bergabung dengan perusahaan, hal tersebut sejalan dengan *signaling theory* (Thesleff dan Sharpe, 1997).

2.2.2 Indikator Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, yang diantaranya terdiri dari pendekatan *Price Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan rasio Tobin's Q.

a. Price Earning Ratio (PER)

Price earning ratio (PER) adalah rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Rumus *Price earning ratio* (PER) adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

b. Price Book Value (PBV)

Price to book value (PBV) adalah rasio untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai rasio PBV semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula peluang para investor untuk membeli saham perusahaan. Rumus *Price to book value* (PBV) adalah:

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

c. Rasio Tobin's-Q

Rasio *tobin's-Q* digunakan sebagai indikator penilaian nilai perusahaan, rasio ini dikembangkan oleh profesor James Tobin's (1967). *Tobin's-Q* adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantian. *Tobin's-Q* menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya terfokus pada investor dalam bentuk saham saja. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dollar investasi inkremental. Rumus rasio *tobin's Q* yang digunakan adalah:

$$Q = \frac{\text{MVS} + \text{D}}{\text{TA}}$$

Dimana:

Q	: <i>Tobin's Q</i> (nilai perusahaan)
MVS	: <i>Market value of all outstanding shares</i> (nilai pasar saham)
D	: <i>Debt</i> (nilai pasar hutang)
TA	: <i>Total asset</i> (total aktiva perusahaan)

Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio *tobin's Q* sebagai indikator dari nilai perusahaan. Digunakannya rasio *tobin's Q* dalam penelitian ini karena menurut konsepnya, rasio *tobin's Q* lebih unggul dari pada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Jika rasio *tobin's-Q* di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio *tobin's-Q* dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

2.3 Struktur Kepemilikan

Untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan *insider ownership* dengan harapan akan terjadi penyebaran risiko. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Hal ini akan meningkatkan beban bunga hutang karena risiko kebangkrutan perusahaan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi. *Agency cost of debt* yang tinggi pada gilirannya akan berpengaruh pada penurunann nilai perusahaan. Dengan demikian kepemilikan saham oleh insider merupakan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hastuti, 2005).

Secara umum struktur kepemilikan terbagi menjadi dua kategori yaitu struktur kepemilikan terkonsentrasi dan menyebar. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan institusi domestic, istitusi asing, pemerintah, karyawan, dan individual domestik. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak insider, maka insider akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Kepemilikan oleh insider juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar (*misallocation*) (Hastuti, 2005).

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa struktur kepemilikan terdiri dari tiga variabel, yaitu: (1) *inside equity (held by manager)*, (2) *outside equity (held by anyone outside of the firm)*, dan (3) *debt (held by anyone outside of the firm)*. Dengan demikian modal sendiri dipisahkan antara pemegang saham dari dalam (manajer) dan pemegang saham dari luar (sesorang di luar perusahaan). Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dua jenis kepemilikan dalam struktur kepemilikan adalah:

2.3.1 Kepemilikan Manajerial

Teori Keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan di antara kedua belah pihak. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat.

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, yaitu direksi dan komisaris. Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan saham oleh manajer dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham karena dengan memiliki saham perusahaan, manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer juga akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi kepemilikan saham. Hal ini merupakan insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan

hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan atas saham yang dimiliki oleh manajemen. Semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajer akan menurunkan tingkat hutang sehingga meminimalisir tingkat resiko yang dialami perusahaan. Kepemilikan manajerial dihitung menggunakan persentase kepemilikan saham manajemen pada akhir periode akuntansi, di mana kepemilikan saham manajemen dan total saham beredar diperoleh dari catatan atas laporan keuangan yang telah di audit (Purnianti dan Putra, 2016).

Merujuk pada penelitian Solokin *et al.* (2015) kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{jumlah saham manjer \& komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2.3.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking*. Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggung jawab kepada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan (Fauziah dan Wahyuni, 2017). Kepemilikan institusional juga memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil

oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi data (Jensen dan Meckling, 1976).

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengidentifikasi kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen. Kepemilikan institusional akan mendorong pemilik untuk melakukan peminjaman kepada manajemen, sehingga dapat memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerjanya dan akan meningkatkan nilai perusahaan (Fauziah dan Wahyuni, 2017).

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusional. Kepemilikan institusional dihitung menggunakan rumus persentase kepemilikan saham institusional pada akhir periode akuntansi yang diperoleh dari catatan atas laporan keuangan yang telah diaudit, dibagi total saham beredar pada akhir periode akuntansi, yang diperoleh dari catatan atas laporan keuangan yang telah diaudit (Purnianti dan Putra, 2016).

Merujuk pada penelitian Solokin *et al.* (2015) kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{jumlah saham dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2.4 Proporsi Dewan Direksi

Dewan direksi menurut pasal 1 nomor 5 undang-undang perseroan terbatas menyatakan bahwa direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan,

sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar (Putra, 2016). Direksi sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya, namun pelaksanaan tugas oleh masing-masing anggota direksi tetap merupakan tanggung jawab bersama. Kedudukan masing-masing anggota direksi termasuk direktur utama adalah setara. Tugas direktur utama sebagai primus inter pares adalah mengkoordinasikan kegiatan direksi. Agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif, salah satu prinsip yang perlu dipenuhi adalah komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat, cepat, serta dapat bertindak independen (Governance, 2006).

Tugas dan fungsi utama dewan direksi menjalankan dan melaksanakan pengurusan perseroan, perseroan diurus, dikelola dan di-*manage* oleh dewan direksi. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan tugas dan fungsi pengolahan perusahaan oleh direksi, yaitu sebagai berikut (Solihin, 2009):

- a. Kepengurusan, mencakup tugas penyusunan visi dan misi perusahaan serta menyusun program jangka pendek dan jangka panjang.
- b. manajemen risiko, mencakup tugas penyusunan dan pelaksanaan sistem manajemen risiko perusahaan yang mencakup seluruh aspek kegiatan perusahaan.
- c. Pengendalian internal, mencakup penyusunan dan pelaksanaan sistem pengendalian internal perusahaan dalam rangka menjaga kekayaan dan kinerja perusahaan serta memenuhi peraturan perundang-undangan.
- d. komunikasi, mencakup tugas yang memastikan kelancaran komunikasi antara perusahaan dengan pemangku kepentingan dengan memberdayakan fungsi sekretaris perusahaan.
- e. tanggung jawab sosial, mencakup perencanaan tertulis yang jelas dan terfokus dalam melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan.

Dewan direksi merupakan pihak dalam satu entitas perusahaan yang bertugas melakukan pelaksanaan operasi dan kepengurusan perusahaan. Anggota dewan direksi diangkat oleh RUPS. Dewan direksi bertanggung jawab penuh atas segala bentuk operasional dan kepengurusan perusahaan dalam rangka melaksanakan kepentingan-kepentingan dalam pencapaian tujuan perusahaan. Dewan direksi juga bertanggung jawab terhadap urusan perusahaan dengan pihak-pihak eksternal seperti pemasok, konsumen, regulator dan pihak legal. Dengan peran yang begitu besar dalam pengelolaan perusahaan ini, direksi pada dasarnya memiliki hak pengendalian yang signifikan dalam pengelolaan sumber daya perusahaan dan dana dari investor. Proporsi dewan direksi disini merupakan jumlah anggota dewan direksi yang ada didalam perusahaan, yang ditetapkan dalam jumlah satuan. Merujuk pada penelitian Syafitri *et al.* (2018) proporsi dewan direksi diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Proporsi Dewan Direksi} = \frac{\sum \text{Anggota Dewan Direksi}}{\text{Jumlah Anggota Dewan Direksi}}$$

2.5 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Myers (1977) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya *Investment Opportunity Set (IOS)* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut mengindikasikan prospek perusahaan dapat ditaksir melalui *investment opportunity set*. *Investment opportunity set* merupakan suatu keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif. Temuan tersebut telah membawa kepada suatu hasil yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang

ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. *Investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang invesasi bagi suatu perusahaan. Kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi dimasa yang akan datang yang diukur dengan *investment opportunity set* akan menunjukkan nilai suatu perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa prospek perusahaan dapat ditaksir melalui *investment opportunity set*. Secara umum dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai/*return*/prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan.

Pentingnya keputusan investasi disebabkan karena untuk mencapai tujuan baik tujuan jangka pendek yaitu menghasilkan laba yang maksimum maupun tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Astriani, 2014). *Investment Opportunity Set (IOS)* berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam melakukan pilihan investasi yang menghasilkan keuntungan dimasa mendatang sehingga memiliki pertumbuhan positif. Bentuk, macam dan komposisi investasi mempengaruhi tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti, karena investasi menanggung resiko. Resiko dan hasil yang diharapkan dari investasi akan mempengaruhi pencapaian tujuan dan nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS) perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan, maka *investment opportunity set* dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru, perluasan pasar, peningkatan kapasitas, penambahan asset, mengakuisisi perusahaan lain. *Investment opportunity set* dari suatu perusahaan juga dapat mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor, dan kreditur terhadap perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kesempatan

tumbuh tinggi dianggap dapat menghasilkan *return* yang tinggi pula (Wiranto dan Rusiti, 2014).

Investment Opportunity Set (IOS) digunakan sebagai proksi keputusan investasi, karena keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung. *Investment opportunity set* sebagai variabel tersembunyi (latent) tidak dapat diukur secara langsung, maka perlu dibentuk atau dikonfirmasi dengan berbagai variabel terukur (Kallapur dan Trombley, 1999). Tiga proksi *Investment opportunity set* yang banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah (Hasnawati 2005):

a. Proksi Berdasarka Harga

Proksi IOS berbasis harga (*price based proxies*) mendasarkan pada perbedaan antara *asset* dan nilai pasar saham. Jadi proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Proksi ini mendasarkan pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dengan harga-harga saham, selanjutnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relative dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga adalah: *market to book value of asset ratio*, *market to book value of equity ratio*, *price earning ratio* dan *property, plant and equipment to book value asset ratio*.

b. Proksi Berdasarkan Investasi

Proksi IOS berbasis investasi (*investment based proxies*) menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan (Kallapur dan Trombley, 1999). Perusahaan dengan IOS tinggi akan memiliki investasi yang tinggi. Selanjutnya ditemukan bahwa aktivitas investasi modal yang diukur dengan *ratio capital expenditures to assets* sebagai proksi IOS mempunyai hubungan positif dengan realisasi pertumbuhan. Proksi IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah: *R&D expense to firm value ratio*, *R&D expense to total assets ratio*, *R&D expense to sale ratios*, *capital addition to firm value ratio*, dan *capital addition to asset book value ratio*.

c. Proksi Berdasarkan Varian

Proksi IOS berbasis varian (*variance measure*), mendasarkan pada ide pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan dasar pada peningkatan asset. Ukuran yang digunakan antara lain: *Varian return, beta asset*.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan proksi berdasarkan harga yaitu *Market to Book Value of Equity* (MBVE). Rasio MBVE digunakan dengan mempertimbangkan pendapat Gaver dan Gaver (1993) bahwa nilai pasar dapat mengindikasikan kesempatan perusahaan untuk bertumbuh dan melakukan kegiatan investasi sehingga perusahaan dapat memperoleh pertumbuhan ekuitas dan aktiva.

Merujuk pada penelitian Suartawan dan Yasa (2016) *Investment Opportunity Set* (IOS) diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{jumlah saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{total ekuitas}}$$

2.6 Penelitian terdahulu

Berikut adalah penelitian terdahulu yang dijadikan referensi oleh penulis dalam melakukan penelitian ini.

Tabel 2.1 penelitian terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil
1.	Sukirni (2012)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan	y = nilai perusahaan x = kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang	Analisis regresi	-kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan -kepemilikan institusional, kebijakan hutang, berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan -kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

2.	Firdausya <i>et al.</i> (2013)	Pengaruh Mekanisme <i>Goog Corporate Governance</i> pada Nilai Perusahaan	y = nilai perusahaan x = kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, komisaris independen, dewan direksi	Analisis regresi linier berganda	- Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan - Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan - Dewan komisaris, komisaris independen, dan dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
3.	Ningtyas <i>et al.</i> (2014)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	y = nilai perusahaan x = kepemilikan institusional, dewan direksi, komisaris independen, komite audit	Regresi linier berganda	- kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan - komisaris independen dan komite audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
4.	Sari dan Ardiana (2014)	Pengaruh <i>Board Size</i> Terhadap Nilai perusahaan	y = Nilai Perusahaan x = <i>Board Size</i> Variabel kontrol = profitabilitas, komite audit, struktur pendanaan & usia perusahaan	Analisis regresi	- <i>Board size</i> , komite audit, berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, -Struktur pendanaan, profitabilitas, berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan -Usia perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan -Direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
5.	Wijaya (2014)	Dampak <i>Coorporate Social Responsibility</i> , Kepemilikan manajerial, <i>Investment opportunity set</i> dan <i>Cash Holding</i> Terhadap Nilai Perusahaan pada Bank Umum Swasta	Nilai perusahaan, <i>Coorporate Social Responsibility</i> , kepemilikan manajerial, <i>Investment opportunity set</i> , <i>Cash holding</i>	Analisis regresi linier berganda	- <i>Coorporate Social Responsibility</i> , <i>Cash Holding</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan -kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan - <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

6.	Hariyanto dan Lestari (2015)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS dan ROE terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i>	y = nilai perusahaan x = kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> , <i>Return Of Equity (ROE)</i>	Analisis regresi	-kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan -kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan -IOS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan -ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
7.	Solokin <i>et al.</i> (2015)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI	y = nilai perusahaan x = kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, ukuran perusahaan	Analisis regresi	-kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan -kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
8.	Syardiana <i>et al.</i> (2015)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Struktur Modal, Pertumbuhan perusahaan, dan <i>Return on Asset</i> terhadap Nilai Perusahaan	y = nilai perusahaan x = <i>Investment opportunity set</i> , struktur modal, pertumbuhan perusahaan, <i>return on asset</i>	Analisis regresi	-IOS, pertumbuhan perusahaan, <i>return on asset</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan -struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
9.	Onasis dan Robin (2016)	Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI	y = nilai perusahaan x = dewan direksi, dewan independen, komite audit, kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, umur perusahaan, <i>leverage</i>	Analisis regresi	-dewan direksi, dewan independen, komite audit, rapat komite audit, <i>leverage</i> , dan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan -ukuran perusahaan, umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan -kepemilikan asing dan Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

10.	Sriwahyuni dan Wihandaru (2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>leverage</i> , Kepemilikan Institusional dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014	Nilai perusahaan, <i>leverage</i> , kepemilikan institusional, <i>investment opportunity set</i> , profitabilitas	Analisis regresi linier berganda	-profitabilitas, <i>leverage</i> , IOS, kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan -kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan -kepemilikan institusional, IOS berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden -profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden - <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.
11.	Suartawan dan Yasa (2016)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Free Cash Flow</i> Pada Kebijakan Deviden dan nilai Perusahaan	Nilai perusahaan, kebijakan deviden, <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>free cash flow</i>	<i>Path analysis</i>	- <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) dan <i>free cash flow</i> berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan deviden - <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), <i>free cash flow</i> dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan
12.	Warapsari dan suaryana (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel Intervening	Nilai Perusahaan, Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional	Metode analisis jalur	- Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang - Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang - Kepemilikan manajerial dan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan -Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Kebijakan utang tidak memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan

13.	Fauziah dan Wahyuni (2017)	Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> , Modal Intelektual dan <i>Growth</i> Terhadap Nilai Perusahaan	y = nilai perusahaan x = kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, modal intelektual, dan <i>growth</i>	Analisis regresi linier berganda	-kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, modal intelektual berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan -komite audit dan <i>growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
14.	Radhitya dan Purwanto (2017)	Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> pada Struktur Kepemilikan, Faktor Internal dan Faktor Eksternal perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	y = nilai perusahaan x = kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan saham mayoritas, pertumbuhan pasar, dewan direksi, suku bunga, inflasi	Analisis regresi linier berganda	-kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan -dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan -kepemilikan saham mayoritas, pertumbuhan pasar, suku bunga, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
15.	Alamsyah dan Muchlas (2018)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur modal dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI	Nilai perusahaan, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, struktur modal dan IOS	Metode teknik analisis jalur	-struktur kepemilikan dan IOS berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. -struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. -struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. -struktur modal, IOS, kebijakan dividen, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
16.	Syafitri <i>et al.</i> (2018)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	y = nilai perusahaan x = komite audit, kepemilikan manajerial, dewan direksi & dewan komisaris	Analisis regresi	-komite audit, dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan -kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan -dewan komisaris berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan

2.7 Hubungan Antar Variabel

2.7.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Meminimalkan biaya dan mengurangi konflik keagenan dapat dilakukan dengan adanya peningkatan kepemilikan saham dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Purnianti dan Putra, 2016).

Terdapat kecenderungan oleh manajer untuk berperilaku oportunistik yang bertujuan untuk memaksimalkan fungsi utilitas mereka sendiri atas beban kekayaan para pemegang saham. Kepemilikan saham oleh manajer merupakan suatu solusi memperkecil dorongan manajer untuk mengkonsumsi *perquisites*, mengambil alih kekayaan pemegang saham, dan perilaku *non maximizing*. Upaya perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan dengan mekanisme pemantauan melalui kepemilikan manajerial secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena kepemilikan manajerial menciptakan keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Penyelarasan kepentingan antara manajer yang murni sebagai manajer perusahaan dengan manajer sekaligus pemegang saham akan berbeda dalam pengambilan keputusan antara manajer yang bukan pemegang saham. Manajer akan lebih bertindak adil dan berhati-hati ketika mengelola maupun dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial digunakan untuk menyatukan kepentingan manajemen dengan pemegang saham agar dalam mengelola perusahaan sesuai dengan tujuan utama perusahaan yakni memaksimalkan keuntungan, nilai perusahaan, dan kesejahteraan pemegang saham.

Manajer tidak hanya bekerja untuk kepentingan pemegang saham eksternal namun demi kepentingannya sendiri, karena mereka juga merupakan bagian dari pemegang saham. Kinerja manajer yang semakin baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Keikutsertaan manajer dalam kepemilikan saham perusahaan dapat dipandang sebagai sinyal bahwa manajer menggantungkan nasib mereka pada proyek-proyek investasi perusahaan sehingga mereka hanya mau menanamkan modalnya jika perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Dengan demikian, kepemilikan manajerial merupakan sinyal tentang kualitas dari nilai perusahaan. Tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh para pemegang saham manajerial pun dapat menurunkan harga saham perusahaan. Dengan adanya tindakan *opportunistic* dari para pemegang saham manajerial, pemegang saham lain akan merasa dirugikan yang mengakibatkan turunnya kepercayaan para investor terhadap perusahaan. Sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan menurun dan harga saham pun secara otomatis akan turun. Penelitian Solokin *et al.* (2015) menunjukkan hasil yang pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Peran kepemilikan saham oleh manajemen digunakan untuk menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Adanya kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ = Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.7.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Menurut Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah salah satu mekanisme *corporate governance* yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Konflik keagenan adalah konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dengan

pemegang saham. Adanya konflik keagenan ini akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) bagi perusahaan. Salah satu cara yang dilakukan untuk meminimalkan *agency cost* yaitu meningkatkan kepemilikan institusional.

Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan pada umumnya dan manajer sebagai pengelola perusahaan pada khususnya. Semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Kepemilikan saham oleh institusi mendorong pengawasan yang efektif kepada manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin kuat tingkat pengawasan dan pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan dapat diminimalisasi. Adanya kepemilikan institusional akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan berupa peningkatan volume perdagangan saham dan harga saham, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Purnianti dan Putra, 2016).

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Perilaku *opportunistic* adalah perilaku yang memanfaatkan kesempatan yang ada untuk memenuhi kepentingannya sendiri. Dalam hal ini manajer memanfaatkan fasilitas yang ada dalam perusahaan demi kepentingannya seperti meningkatkan laba dalam perusahaan tanpa sepengetahuan pemegang saham karena manajer yang melakukan pengelolaan dan mengetahui lebih banyak mengenai seluk beluk perusahaan tersebut sehingga *profit* perusahaan secara tidak langsung akan berkurang. Hal ini dilakukan manajer untuk mencapai target yang diharapkan sehingga dengan tindakan tersebut seolah – olah laba perusahaan menjadi

meningkat. Dengan demikian akan menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga manajer akan memperoleh kompensasi atas kinerjanya (Warapsari dan Suaryana, 2016).

Dengan adanya pengawasan dari pemegang saham maka perilaku *opportunistic* manajer ini tidak akan terjadi karena manajer akan merasa diawasi dalam setiap tindakan yang dilakukannya sehingga manajer tidak akan melakukan tindakan yang akan merugikan perusahaan demi mempertahankan posisinya dalam perusahaan tersebut. Kepemilikan saham institusional yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh peranan institusional sebagai alat *monitoring* atau kontrol dalam meningkatkan nilai perusahaan (Ningtyas *et al.*, 2014).

Fauziah dan Wahyuni (2017) menyebutkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukannya dengan membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sriwahyuni dan Wihandaru (2016), membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Ningtyas *et al.* (2014) membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena pihak institusi sebagai pemilik saham perusahaan belum efektif dalam melaksanakan kontrol dan *monitoring* terhadap manajemen.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ = Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.7.3 Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan

Dewan direksi menurut pada 1 nomor 5 undang-undang perseroan terbatas menyatakan bahwa direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar (Putra, 2016). Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Direksi harus memastikan, bahwa perusahaan telah sepenuhnya menjalankan seluruh ketentuan yang diatur dalam Anggaran Dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku (Firdausya *et al.*, 2013).

Sari dan Ardiana (2014) mengungkapkan bahwa dewan direksi dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan ukuran dewan direksi yang terlalu besar akan menyebabkan timbulnya permasalahan agensi. Hal ini berarti bahwa penambahan satu orang pada dewan direksi dapat menyebabkan tidak efektif dan efisiennya pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan. Sebab, dengan banyaknya anggota pada dewan direksi berdampak pada banyaknya pemikiran dan saran-saran yang diberikan sehingga akan timbul perdebatan yang berarti. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Bukhori dan Raharja (2012) yang juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Obradovich dan Gill (2013), Ukuran dewan direksi yang kecil dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab ukuran dewan direksi yang besar tidak efektif dalam komunikasi dalam dewan dan mengambil keputusan dalam manajemen.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ = Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.7.4 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan

Myers (1977) dalam memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. *Investment Opportunity Set* (IOS) memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). *Investment Opportunity Set* (IOS) didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. Kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi dimasa yang akan datang yang diukur dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) akan menunjukkan nilai suatu perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Maksimum nilai perusahaan akan diperoleh melalui pemilihan investasi yang memberi *net present value* positif. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*) (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Sebelum melakukan investasi, investor akan terlebih dahulu melihat investasi yang akan ditanamkannya mendapat keuntungan, serta melihat kinerja perusahaan. Keputusan untuk melakukan investasi yang dilakukan perusahaan akan memberikan sinyal tentang prospek perusahaan kepada investor. Manajemen perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi pasti akan memperhitungkan tingkat keuntungan serta risiko dari investasinya, sehingga dipilih investasi yang paling menguntungkan bagi perusahaan (Hasnawati, 2005).

Sinyal yang ditangkap investor ketika perusahaan melakukan keputusan investasi menunjukkan tingginya tingkat kinerja perusahaan karena perusahaan bisa melakukan investasi baru. Cara perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal juga merupakan hal yang penting. Ketika perusahaan dapat mengelola modal untuk kegiatan operasinya dengan baik maka kinerja perusahaan pasti semakin membaik, kemungkinan perusahaan mengalami pertumbuhan, sehingga harga sahamnya akan meningkat. Hal tersebut membuat investor percaya bahwa perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi akan menyebabkan naiknya permintaan saham perusahaan tersebut dan akan menaikkan juga harga sahamnya. Peluang investasi ini memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dilihat dari pertumbuhan perusahaan diukur dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru, perluasan pasar, peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain (Wiranto dan Rusiti, 2014). Keputusan investasi sangat penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan pencapaian tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kesempatan investasi yang lebih tinggi dapat meningkatkan nilai pemegang saham.

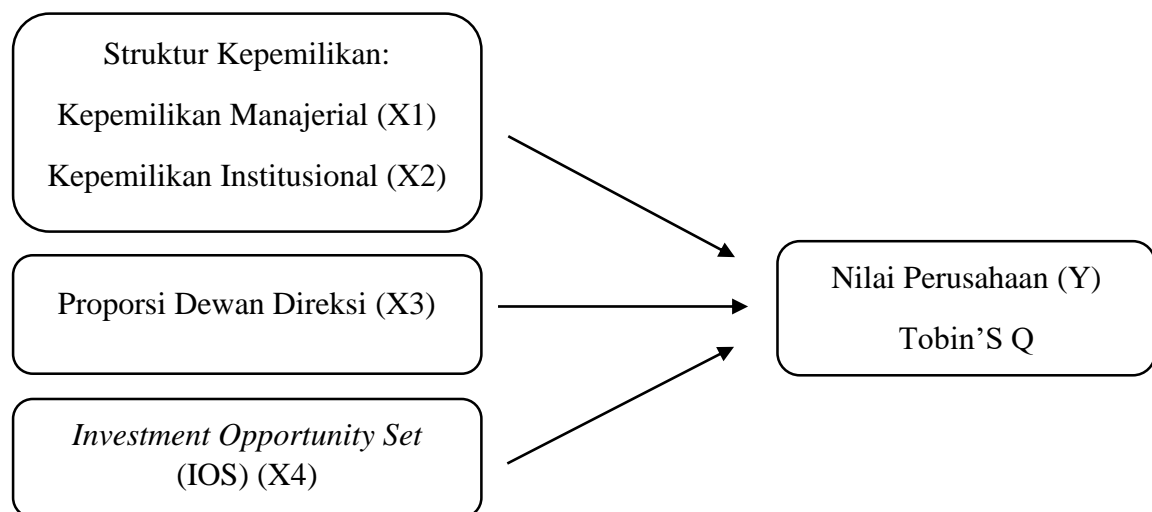
Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄ = *Investment Opportunity Set* (IOS) Berpengaruh positif Terhadap Nilai Perusahaan

2.8 Kerangka Pemikiran

Dalam membuat suatu sketsa pemikiran perlu diadakannya suatu kerangka sehingga mendapatkan gambaran yang jelas mengenai proses implementasi tindakan suatu penelitian dari awal hingga akhir. Kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut,

Gambar 2.1 Kerangka Pikir



2.9 Rumusan Hipotesis

Menurut Sugiono (2013) hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Selain itu juga, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ = Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H₂ = Kepemilikan instiusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H₃ = Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
- H₄ = *Investment Opportunity Set (IOS)* Berpengaruh positif Terhadap Nilai Perusahaan