

BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Penjelasan Nilai Perusahaan

Salah satu aspek yang mampu mendorong laba perusahaan yaitu nilai perusahaan karena kesejahteraan pemilik dapat menggambarkan nilai pada suatu perusahaan. Pada proses peningkatan nilai perusahaan manager yang dimana merupakan wakil dari pemilik perusahaan berkewajiban untuk mengelola perusahaan dan harga saham adalah salah satu aspek yang dapat menggambarkan nilai suatu perusahaan. Jika nilai saham perusahaan tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi dan semakin dapat diandalkan kinerja perusahaan tersebut (Indriyani, 2017).

Harga saham yang tinggi membahayakan perusahaan karena investor kadang berpikir terlalu beresiko dan tidak tertarik untuk membelinya. Oleh karena itu, harga saham perlu dioptimalkan dan harga saham tidak terlampau tinggi maupun rendah karena harga saham yang terlampau rendah pun dapat mempengaruhi perspektif investor (Wardani & Hermuningsih, 2001).

Terdapat 5 metode perhitungan nilai perusahaan yang diantaranya adalah (Yulius dan Tarigan, 2007:3)

- a. Nilai Nominal
Nilai nominal merupakan nilai yang tertulis di target biaya utama perusahaan secara formal dan secara tersurat disebutkan dengan jelas dalam laporan keuangan perusahaan.
- b. Nilai pasar
Nilai pasar atau nilai kurs merupakan harga dari mekanisme negosiasi yang terdapat pada pasar saham. Jika suatu saham perusahaan dijual maka dapat ditentukan nilai pasar saham perusahaan tersebut.
- c. Nilai Intrinsik
Nilai intrinsik menampilkan estimasi nilai perusahaan maka konsep ini dianggap yang paling abstrak. Nilai perusahaan menggunakan konsep nilai intrinsik bukan hanya harga kelompok aset tetapi nilai perusahaan juga sebagai entitas bisnis yang dapat menguntungkan di masa depan.

d. Nilai Buku

Nilai buku adalah hitungan yang berdasarkan konsep akuntansi untuk nilai perusahaan. Nilai buku dapat diperoleh dari membagi perbedaan yang telah dihitung antara jumlah aset dan jumlah kewajiban dengan total saham yang beredar.

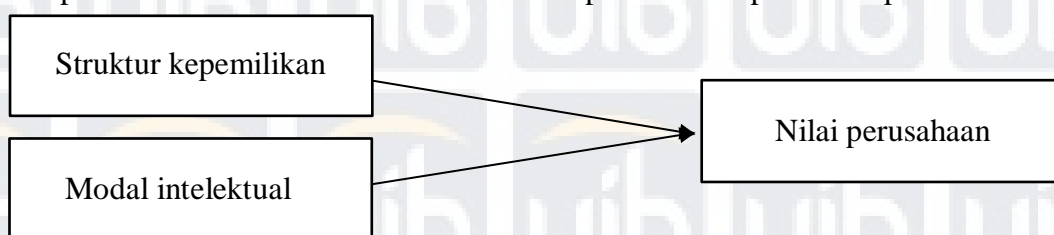
e. Nilai Likuidasi

Nilai jual semua aset perusahaan yang telah dikurangi semua kewajiban yang wajib dipenuhi dapat disebut sebagai nilai likuidasi. Perhitungan nilai likuidasi sama dengan perhitungan nilai buku, yaitu mendasar pada neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Menurut Harford *et al.* (2008) dalam Asante-Darko, Adu Bonsu, Famiyeh, Kwarteng, & Goka (2018) faktor berdampak terhadap nilai perusahaan merupakan manajemen kontrol dan selebihnya merupakan faktor eksternal. Menurut Husnan (2000) yang dikutip dalam Aldino (2014) menjelaskan bahwa harga yang muncul akibat dari penjualan perusahaan dan calon pembeli bersedia untuk membayar merupakan salah satu pengertian nilai perusahaan.

2.2 Model Penelitian Terdahulu

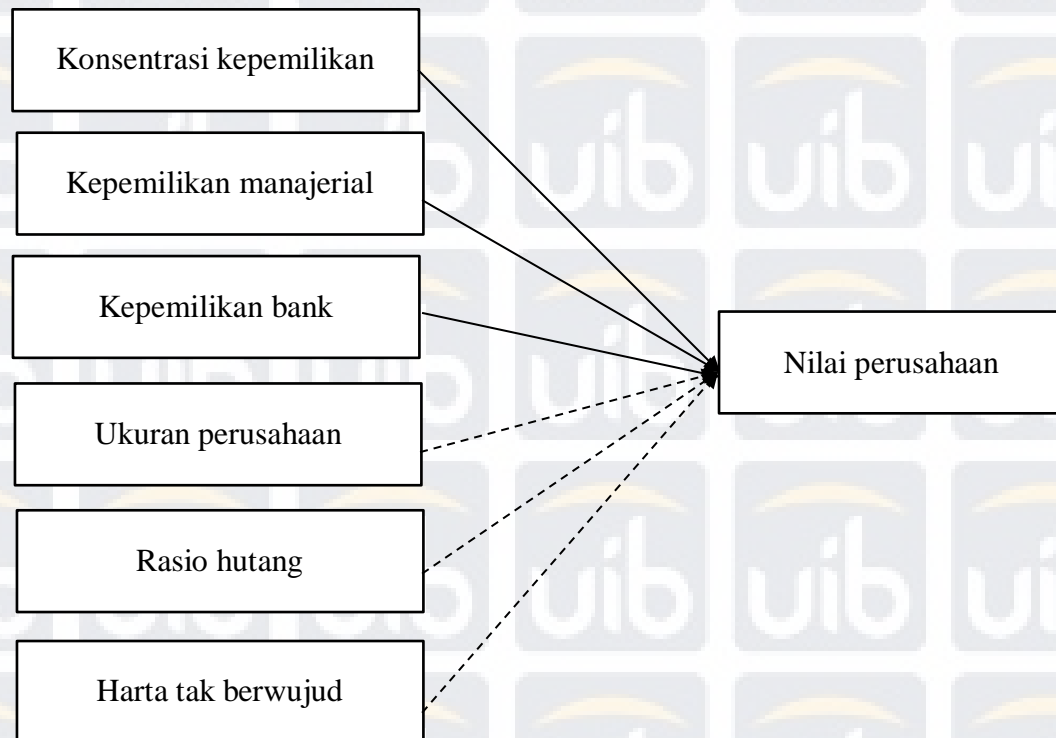
Memanfaatkan informasi yang tertera di Bursa Efek Taiwan periode 2000-2009 Liang, Huang, & Lin (2011) meneliti dengan menggunakan variabel independen modal intelektual dan struktur kepemilikan kepada nilai perusahaan.



Gambar 2.1 Model dampak struktur kepemilikan dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan, Sumber: Liang et al. (2011).

Mutmainnah & Wardhani (2013) melakukan studi tentang aspek yang mempengaruhi kualitas audit. Aspek yang diteliti adalah ukuran komite audit, komite audit, dan jumlah pertemuan komite audit. Penggunaan metode untuk mengukur kualitas laporan keuangan yaitu persistensi, prediktabilitas, dan konservatisme.

Riset atas nilai perusahaan cukup banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu, García-Meca & Sánchez-Ballesta (2011) memanfaatkan sampel data non-keuangan di Bursa Efek Madrid selama 1999-2002 untuk meneliti dampak yang ditimbulkan karena adanya kepemilikan bank, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Sementara itu rasio hutang, ukuran perusahaan dan harta yang tidak berwujud menjadi variabel kontrolnya.



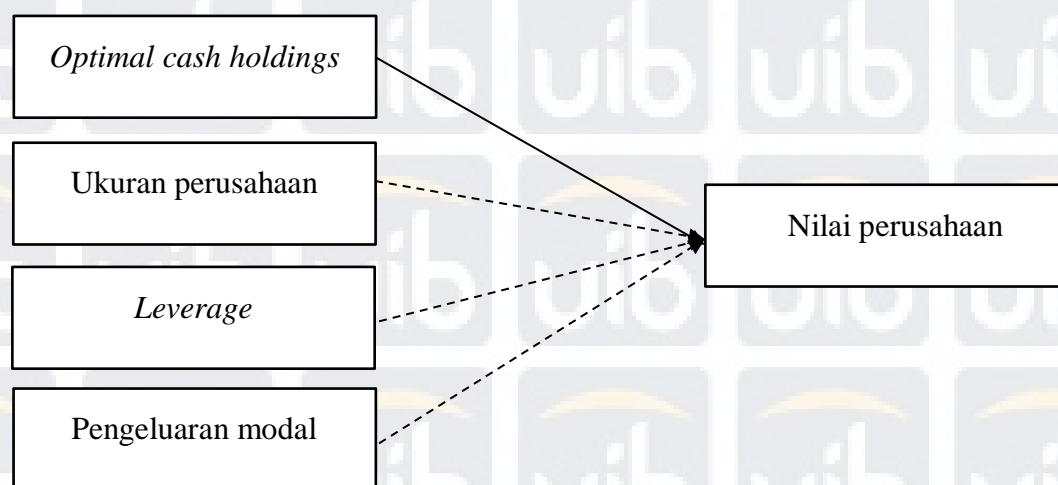
Gambar 2.2 Model Pengaruh *Ownership concentration*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan bank terhadap nilai perusahaan, Sumber: García-Meca & Sánchez-Ballesta (2011)

Jelinek & Stuerkeruse (2009) menguji dampak dari kepemilikan manajerial dengan menggunakan biaya keagenan dan profitabilitas sebagai variabelnya. Untuk mengukur biaya keagenan menggunakan pemanfaatan aset dan *expense ratio*. Sedangkan untuk mengukur profitabilitas menggunakan *ROA*. Mereka juga menggunakan variabel control untuk mendukung penelitian, adapun variabel kontrolnya yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan.

Nugrahani (2012) dampak yang ditimbulkan dari kualitas audit terhadap manajemen laba dan juga menjadikan manajemen laba sebagai variabel *intervening* yang telah diprosikan dari nilai perusahaan untuk membuktikan pengaruhnya

terhadap kualitas audit. Mengumpulkan data menggunakan *purposive sampling* sebagai metode dan akhirnya mendapatkan 73 perusahaan yang ada di BEI pada dari 2007-2010 sebagai sampel penelitian.

Penelitian yang dilakukan oleh Bayu & Septiani (2015) memanfaatkan data kuantitatif yang didapatkan dari BEI tahun 2011 hingga 2013 dan sampelnya dipilih berdasarkan kriteria yang ditentukan. Adapun variabel untuk penelitian adalah *optimal cash holdings*. Sedangkan ukuran perusahaan, *leverage*, dan pengeluaran modal sebagai variabel kontrolnya.



Gambar 2.3 Model pengaruh *optimal cash holdings* terhadap Nilai Perusahaan,

Sumber: Bayu & Septiani (2015)

Wilhelmsson & Klara (2012) meneliti dampak yang terjadi jika menghubungkan kepemilikan keluarga dan kinerja perusahaan yang memanfaatkan 60 data sampel perusahaan yang ada di dalam Bursa Efek Stockholm selama 5 tahun periode yaitu dari 2008-2012. Sedangkan Rini (2018) meneliti 39 perusahaan sampel yang terdapat daam BEI selama periode 2011-2014 untuk mengetahui aspek yang mengakibatkan perubahan nilai perusahaan dan menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel independennya menggunakan likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

Horváth & Spirollari (2012) meneliti dampak yang terjadi antara dewan direksi dengan kinerja keuangan perusahaan yang memanfaatkan sampel data perusahaan AS pada tahun 2005-2009. Ukuran dewan, kepemilikan manajerial, keragaman gender, dan usia dewan menjadi variabel independen yang digunakan.

Secara keseluruhan hasil yang didapatkan dalam studi ini yakni peran tata kelola perusahaan sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Caldeira & Loncan (2013) menggunakan data non-keuangan yang terdapat di pasar saham di Brazil tahun 2002 sampai dengan 2012 sebagai bahan penelitiannya. Kemudian memasukkan *cash holdings* dan struktur modal untuk variabel independennya serta nilai perusahaan menggunakan nilai perusahaan.



Gambar 2.4 Model dampak struktur modal dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan, Sumber: Caldeira & Loncan (2013).

Marimuthu (2017) melakukan penelitian di Malaysia dengan mengambil 282 data sampel perusahaan non-keuangandari tahun 2004-2008. Ia mengobservasi dampak struktur dewan, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan manajerial atas kinerja perusahaan. Serta menjadikan *growth*, *leverage*, dan ukuran perusahaan untuk variabel kontrolnya.

Menggunakan perusahaan *real estate* sebagai populasinya, Wijaya & Sedana (2015) meneliti dampak yang ditimbulkan profitabilitas kepada nilai perusahaan. Setelah menguji sesuai dengan populasi yang ditetapkan maka penelitiannya mendapati 15 perusahaan yang pantas diuji.

Nguyen (2017) melakukan penelitian untuk mencari tahu pengaruh *independent directors* di perusahaan yang ada di Vietnam. Juga meneliti perbedaan yang terjadi jika pemegang saham menjadi pengendali di perusahaan tersebut. Penelitian ini menjadikan 217 data perusahaan sebagai data untuk menunjang penelitiannya selama 5 tahun.



Gambar 2.5 Model dampak dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan,

Sumber: Nguyen (2017).

Al-Najjar (2015) menggunakan kriteria perusahaan non-keuangan untuk meneliti dan terdapat 82 sampel data yang ada di Bursa Efek Amman untuk

periode 2005-2013. Ia melakukan riset tentang dampak kepemilikan institusional atas kinerja perusahaan di Jordan dengan pengukuran menggunakan *ROA* dan *ROE*.

Vintilă & Gherghina (2015) memanfaatkan data perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Bucharest dan menyelidiki dampak struktur kepemilikan atas nilai perusahaan dengan menjadikan *leverage*, *growth*, serta ukuran perusahaan sebagai variable kontrolnya

Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, Novitasari (2015) menguji tentang pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, ukuran dewan, *leverage* dengan profitabilitas dan diukur menggunakan *ROA*. Penelitian ini menggunakan jenis industri sebagai variabel kontrol. Sampelnya menggunakan 14 laporan perusahaan non-keuangan yang terdaftar dari 2010 sampai 2013.

Rahayu & Asri (2018) menggunakan sampel perusahaan dengan menggunakan kriteria LQ 45 untuk menganalisis faktor yang berhubungan dengan nilai perusahaan dan terdapat 32 sampel yang memenuhi kriteria tersebut pada tahun 2013-2016. *Leverage* yang diproksikan dengan kualitas laba, ukuran perusahaan, dan *debt to asset ratio* menjadi variabel independennya.

Bencheikh & Taktak (2017) meneliti dampak hubungan politik di Tunisia kepada kinerja suatu perusahaan. Data terkumpul merupakan 49 sampel perusahaan yang ada pada Bursa Efek Tunis, kemudian variabel independen yang digunakan dalam yakni koneksi politik serta menggunakan variabel kontrol yaitu adalah ekuitas, ukuran perusahaan, *leverage* dan umur perusahaan.

CAO, Lemmon, TIAN, & PAN (2009) melakukan penelitian terhadap dampak kompensasi manajer dan koneksi politik terhadap kinerja perusahaan yang terdapat di China kemudian perusahaan yang *go-public* di China selama tahun 2002 sampai dengan 2007 dijadikan sampel untuk penelitian yang memanfaatkan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol di penelitiannya.

Ha & Tai (2017) meneliti dampak dan pengaruh yang ditimbulkan atas struktur modal terhadap *cash holdings* dan juga dampak struktur modal dan *cash holdings* kepada nilai perusahaan. Penelitian ini bertempat di Vietnam yang mana

menggunakan data yang terdaftar di Bursa Saham Ho Chi Minh selama tahun 2009-2014.

Cheung, J. Thomas Connelly, Ping Jiang, & Piman Limpaphayom (2009) menjadikan komposisi dewan dan ukuran dewan sebagai variabel independennya. Mereka menggunakan data 24 perusahaan asuransi yang berada di Thailand selama 2000 sampai dengan 2001 sebagai data sampel untuk penelitiannya.



Gambar 2.6 Model dampak *board composition* dan *board size* terhadap kinerja perusahaan, Sumber: Cheung *et al.* (2009).

Sokolov & Solanko (2017) meneliti bagaimana hubungan koneksi politik dengan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menggabungkan data survei yang representatif pada perusahaan manufaktur menengah di Rusia dengan data registrasi resmi. Hasil dari penelitian mereka menemukan perusahaan yang berpengaruh secara politik menunjukkan profitabilitas yang lebih tinggi dan retensi keuangan yang lebih besar dari perusahaan yang tidak berpengaruh secara politik.

Penelitian yang dilakukan Zuhroh (2019) untuk membuktikan adanya dampak nilai perusahaan antara *leverage*, likuiditas, serta profitabilitas dengan memanfaatkan data perusahaan *real estate* yang *go-public* dan terdaftar dalam BEI selama 4 tahun, yakni 2012-2016 serta menggunakan *purposive sampling* yang pada akhirnya menguji 31 sampel perusahaan dengan menggunakan *software LISREL*.

Goldman, Rocholl, & So (2009) menyelidiki apakah koneksi politik berperan penting di Amerika Serikat dengan menggunakan 500 data perusahaan di tahun 1996-2000 dan hasilnya koneksi politik berdampak luas pada nilai perusahaan publik bahkan dalam batas sistem hukum yang kuat di Amerika Serikat.

Purwohandoko (2017) menguji dampak nilai perusahaan pertanian yang ada pada BEI tahun 2011-2014 dengan memanfaatkan *purposive sampling* sebagai metodenya dan mendapatkan 14 perusahaan. Profitabilitas, ukuran perusahaan serta pertumbuhan perusahaan menjadi variabel independennya.

2.3 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

2.3.1 Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Tata kelola perusahaan merupakan sekumpulan peraturan untuk mengelola perusahaan agar perusahaan mampu mendongkrak nilai perusahaan dan untuk memantau relasi di antara pemegang saham dengan pengelola perusahaan. Ketika perusahaan mengalami peningkatan pada nilai perusahaan maka penilaian pasar juga mengalami kenaikan (Cheung *et al.*, 2009).

Siagian, Siregar, & Rahadian (2013) mengemukakan dengan adanya tata kelola perusahaan maka nilai perusahaan pun dapat berdampak positif. Mereka juga mengungkapkan jika tata pengelolaan perusahaan dijalani dengan baik maka pengaruh ke nilai perusahaan juga baik adanya. Sama dengan Al-Najjar & Al-Najjar (2017), penelitiannya membawa ke fakta bahwasanya perusahaan besar dengan struktur tata kelola perusahaan yang baik mampu mengoptimalkan nilai perusahaannya.

Ezzeddine & Jarboui (2017) menggunakan 64 data perusahaan transportasi selama tahun 2000-2011, mereka mengkaji atas dampak yang ditimbulkan oleh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian menemukan hasil bahwasanya prosedur dan praktik tata kelola perusahaan menimbulkan dampak kepada nilai perusahaan transportasi.

Sedangkan studi oleh Anisa (2017) menyatakan komite audit dan dewan direksi yang diproksikan dari tata kelola perusahaan tidak mampu sepenuhnya menaikkan nilai perusahaan. Karena dewan direksi lebih mempengaruhi nilai perusahaan atau faktor terkait sebagai pengambilan keputusan.

Bozec, Bozec, & Dia (2010) melakukan penelitian dengan tujuan menganalisis lebih lanjut hubungan tata kelola perusahaan dalam situasi yang diharapkan dapat membawa biaya agensi yang lebih tinggi kepada perusahaan, yaitu ketika hak suara pemegang saham dominan melebihi hak arus kasnya. Hasil

penelitian memaparkan muncul hubungan signifikan positif antara tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan.

a. Pengaruh Ukuran Dewan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran dewan merupakan jumlah komisaris dan dewan direksi pada perusahaan. Ukuran dewan memiliki wewenang penuh dan bertanggung jawab untuk menentukan keputusan serta mengawasi operasional perusahaan agar sejalan dengan tujuan perusahaan (Goldman et al., 2009).

Penelitian oleh Badu & Appiah (2017) yang dilakukan di Ghana menemukan ukuran dewan berdampak positif kepada nilai perusahaan sebab dengan ukuran dewan yang terdiri dari 8-16 anggota dianggap ideal dan dapat menambah nilai perusahaan.

Studi yang dilakukan di Pakistan oleh Yasser, Mamun, & Seamer (2017) dengan memanfaatkan sampel data perusahaan di Bursa Efek Pakistan tahun 2014, menyatakan jika ukuran dewan semakin besar maka semakin berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Hal serupa dikemukakan oleh Nisasmara & Musdholifah (2016) dengan ukuran dewan yang semakin tinggi maka nilai perusahaan juga berpengaruh naik. Sebab jika ukuran dewan ditambah satu atau dua anggota pengambilan keputusan dalam RUPS diyakini akan lebih efektif.

Isshaq, Bokpin, & Mensah Onumah (2009) memaparkan ukuran dewan berdampak secara signifikan positif kepada nilai perusahaan. Begitu juga pernyataan Ezzeddine & Jarboui (2017), dengan menggunakan 64 data perusahaan transportasi selama tahun 2000-2011 mereka mengungkapkan terdapat dampak yang signifikan antara ukuran dewan dengan nilai perusahaan transportasi.

Kumar & Singh (2013) memanfaatkan informasi dari pelaporan keuangan 176 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Mumbai selama periode 2008-2009 dan menemukan dampak signifikan antara ukuran dewan yang terdapat di perusahaan besar maupun kecil. Korelasi yang terdapat pada ukuran dewan dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan besar menunjukkan hasil negatif dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Sama halnya dengan Srivastava (2015) yang memanfaatkan 164 data perusahaan di Bursa Efek Bombay selama periode 2008-2009 khususnya non-

keuangan, ia mengungkapkan bahwa semakin besar ukuran dewan semakin berpengaruh buruk bagi nilai perusahaan.

Ukuran dewan dinyatakan tiada dampak signifikan ke nilai perusahaan (Utama & Utama, 2014). Sama halnya dengan A. M. P. Sari & Ardiana (2014) dimana ukuran dewan tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Kemudian Bhat, Chen, Jebran, & Bhutto (2018) juga menyatakan tidak terdapat dampak signifikan antara ukuran dewan dengan nilai perusahaan.

b. Pengaruh Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan

Audit dilakukan oleh perusahaan sebagai suatu pengawasan untuk mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) Jensen & Meckling (1976). Audit merupakan kegiatan mengumpulkan dan pengecekan bukti untuk menentukan tingkat persetujuan diantara informasi dan kriteria pelaporan yang sudah ditentukan. Audit perlu dilaksanakan oleh personel yang kompeten dan independen (Arens & Loebbecke, 2003).

Kualitas audit merupakan sebuah referensi yang cukup berguna bagi investor untuk mengevaluasi keandalan laporan keuangan. Kualitas audit dianggap sebagai kemampuan untuk meningkatkan kualitas pelaporan keuangan perusahaan. Maka dari itu, auditor yang berkualitas dan handal diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor (Onyulo, 2017).

Hapsari (2017) meneliti tentang pengaruh profitabilitas yang dimoderasi dengan kualitas audit kepada nilai perusahaan. Hasilnya ada kaitan yang signifikan terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan dengan penggunaan jasa auditor *big four* diyakini lebih kuat serta lebih dipercayai oleh investor ketimbang perusahaan tidak bukan pengguna jasa auditor *non-big four*.

Juliardi (2017) mendapati kualitas audit berkorelasi dengan nilai perusahaan. Penyebabnya karena investor perusahaan memutuskan dalam berinvestasi pada suatu perusahaan tentunya akan melihat penggunaan jasa auditor yang berkualitas dan bereputasi baik yang akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan.

Temuan Afza & Nazir (2014) memberikan bukti bahwa kualitas audit berdampak kuat dan positif pada nilai perusahaan. Kualitas audit meningkatkan

nilai perusahaan karena investor menganggap bahwasanya perusahaan yang berafiliasi dengan auditor *big four* mengungkapkan informasi keuangan perusahaan yang tepat, andal, dan otentik yang sebagai hasilnya meningkatkan kepercayaan investor secara keseluruhan.

Sebuah studi yang dijalin Sari & Rahayu (2015) menyatakan tidak ada dampak signifikan antara kualitas audit dengan nilai perusahaan. Sama halnya dengan Nugrahani (2012) yang menggunakan manajemen laba sebagai variabel *inverting*-nya. Manajemen laba tidak bisa dijadikan sebagai variabel *inverting* dan kualitas audit tidak berelasi kepada nilai perusahaan.

Sebuah studi yang diteliti oleh Kurniawati (2016) mengemukakan kompetensi auditor yang diprosikan melalui kualitas audit menampilkan hasil tidak berdampak signifikan ke nilai perusahaan. Karena mayoritas perusahaan menggunakan auditor yang bukan termasuk KAP *big four*.

2.3.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis oleh Wardani & Hermuningsih (2001) menunjukkan tidak terdapat korelasi dari struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan. Penyebabnya *insider ownership* di Indonesia yang kurang mampu untuk mengatur nilai perusahaan.

Sebuah penelitian dinyatakan oleh Kao, Hodgkinson, & Jaafar (2018), dengan memanfaatkan data perusahaan yang ada di Taiwan selama tahun 1997 hingga 2015, mereka menyatakan struktur kepemilikan menimbulkan dampak yang positif dengan nilai perusahaan. Sementara Mollah, Farooque, & Karim (2012) menyatakan struktur kepemilikan berhubungan dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan pernyataan yang dikemukakan oleh Niskanen, Rouhento, & Falkenbach (2011), mereka mengungkapkan tidak muncul dampak secara signifikan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial menurut Firdausya, Swandari, & Effendi (2013) merupakan saham yang dimiliki oleh dewan direksi, komisaris, dan juga manajer yang secara aktif ikut mengelola perusahaan. Semakin banyak manajemen perusahaan memiliki saham perusahaan diyakini kinerja manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan lebih maksimal. Hal tersebut berpengaruh positif

bagi nilai perusahaan karena mampu menyeimbangkan konflik keagenan yang terjadi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Li, Sun, & Yannelis, 2013).

Jensen & Meckling (1976) dalam Isshaq *et al.*(2009) menyimpulkan dengan adanya kepemilikan manajerial mampu meyetarakan relevansi antara manajer dengan pemegang saham dan berkurangnya konflik agensi, hal tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial diteliti oleh Sukirni (2012) dan hasilnya terdapat dampak yang positif terhadap nilai perusahaan sebab pemegang saham yang sekaligus merangkap menjadi pihak manajemen dalam perusahaan dapat mengawasi, mengontrol, dan mengambil keputusan untuk perusahaan.

Kusumawati & Setiawan (2019) mengungkapkan kepemilikan manajerial berkorelasi dan memerankan peran yang kuat dalam nilai perusahaan. Penyebabnya yakni makin banyak kepemilikan saham yang menjadi hak manajer perusahaan, otomatis kontribusi manajer perusahaan untuk meningkatkan nilai saham akan makin besar oleh karena itu keuntungan akan diperoleh serta nilai perusahaan meningkat.

Sebuah studi di Nigeria yang dijalani oleh Abosede & Kajola (2011) memanfaatkan laporan keuangan selama periode 2001-2008 dan menemukan kepemilikan manajerial membawa korelasi negatif yang timbul atas kinerja keuangan perusahaan. Karena manajer masih lebih mementingkan kepentingan sendiri, hal itu berpengaruh ke kinerja perusahaan. Sama halnya dengan Kouki & Said (2011) yang berpendapat bahwa untuk kepemilikan manajerial berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan.

Abdokhani & Jalali (2013) mengungkapkan penelitiannya yang mengambil sampel di Bursa Efek Tehran di Iran tahun 2007-2009 menemukan kepemilikan manajerial berkorelasi negatif terhadap nilai perusahaan. Mereka mengungkapkan kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan, sebab pihak manajemen perusahaan dapat memberikan hasil pelaporan keuangan yang tidak akurat kepada pemegang saham serta dapat memanipulasi informasi keuangan guna kepentingan pribadinya.

Menjadikan sampel data yang terdapat di BEI periode 2010-2014, Rahmawati (2016) mengemukakan kepemilikan manajerial tidak berdampak

kepada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial diyakini belum mampu meredam konflik keagenan yang terjadi diantara pihak manajemen perusahaan dan pemegang saham. Manajer perusahaan masih bertindak atau membuat keputusan bukan untuk kepentingannya sendiri dan belum bisa meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Du, Chen, & Shao (2014) mengungkapkan tidak adanya dampak yang dihasilkan oleh kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan di Negara berkembang. Hal itu diungkapkan karena manajemen perusahaan masih dapat mengambilalih manfaat yang didapatkan pemegang saham untuk manajemen perusahaan.

2.3.3 Pengaruh *Cash Holdings* terhadap Nilai Perusahaan

Cash holdings sering kali dikaitkan dengan teori agensi sebab *cash holdings* yang tinggi diyakini dapat menimbulkan konflik agensi. *Cash holdings* yang merupakan aset paling lancar dapat digunakan kapan saja dan manajer selaku pengelola perusahaan dapat menyalahgunakan kas tersebut untuk kepentingan pribadi (Bayu & Septiani, 2015).

Caldeira & Loncan (2013) menyatakan dari hasil penelitiannya menunjukkan pengaruhnya bersifat positif terhadap nilai perusahaan karena berpotensi melindungi investasi masa depan perusahaan terhadap kemungkinan hambatan tunai di masa depan. Tetapi terlalu banyak uang tunai juga dapat menyebabkan meningkatnya biaya agensi.

Zhang & Ling (2015) menggunakan 41,095 data untuk observasi perusahaan di US dari tahun 1999-2015. Hasilnya mengkonfirmasi bahwa *cash holdings* berpengaruh positif dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Karena perusahaan mempunyai tingkat pemegangan *cash holdings* yang berbeda sesuai dengan pertumbuhan perusahaan, ukuran, dan profitabilitas. Maka dari itu jika *cash holdings* yang dikelola oleh perusahaan disesuaikan dengan kondisi perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dikembangkan oleh Martínez-Sola, García-Teruel, & Martínez-Solano (2013) menyatakan keberadaan *cash holdings* membawa dampak positif untuk nilai perusahaan. Kemudian Sutrisno (2017) mengemukakan *cash holding* membawa dampak positif kepada nilai perusahaan. Nilai perusahaan

dapat semakin tinggi karena tingkat kas yang dipegang oleh perusahaan juga tinggi, begitupun sebaliknya.

Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Darmanto (2015) menggunakan data sampel dari tahun 2009 hingga 2013, ia menyatakan tidak terdapat hubungan signifikan yang ada diantara *cash holdings* dengan nilai perusahaan. Penyebabnya adalah kepemilikan kas tidak membuat investor percaya untuk berinvestasi di suatu perusahaan, sebab tinggi atau rendah kas perusahaan dapat dengan rentan terjadi kecurangan oleh pihak manajemen perusahaan.

Nisasmara & Musdholifah (2016) menyatakan *cash holdings* tidak berkorelasi terhadap nilai perusahaan, sebab tidak peduli berapapun kas yang disimpan oleh perusahaan itu tidak mempengaruhi naik atau turunnya nilai perusahaan. Manajemen keuangan yang lemah pada perusahaan lebih akan menginvestasikan uang pada kas dan akhirnya mengakibatkan pengeluaran kas yang semakin banyak

Luo & Hachiya (2005) yang meneliti Bank di Jepang juga mengungkapkan terdapat korelasi negatif antara *cash holdings* dan nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa *cash holdings* dapat menyebabkan masalah keagenan dan penurunan nilai perusahaan.

2.4 Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Variabel Dependen

Penulis menggunakan *leverage*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol.

2.4.1 Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage adalah perhitungan rasio yang bertujuan untuk mencari tahu seberapa mampu perusahaan untuk melunasi seluruh tanggung jawabnya, yang jangka panjang maupun pendek. *Debt to equity* rasio merupakan salah satu rasio untuk mengukur *leverage* (Darmanto, 2015).

Menurut Anisa (2017) dalam hasil penelitiannya, variabel *leverage* secara signifikan berdampak positif kepada nilai perusahaan. Hasil tersebut menjelaskan bahwasanya nilai perusahaan akan mengalami kenaikan juga jika terjadi perubahan kenaikan pada *leverage*.

Kouki & Said (2011) mengemukakan *leverage* secara signifikan berdampak positif pada nilai perusahaan. Pernyataan tersebut disertai penjelasan tentang visi investor, yang berpendapat perusahaan dengan *leverage* yang tinggi dan dapat mempertahankan arus kas sampai di masa ke depannya dapat memberikan peluang yang cukup baik untuk ke depannya.

Temuan yang dikemukakan oleh Saleh, Halili, Zeitun, & Salim (2017) menyatakan timbul hubungan yang positif diantara *financial leverage* dengan nilai perusahaan. Studi yang dilakukan ini didukung dengan pengumpulan sampel data 677 perusahaan yang terdaftar di *Australian Securities Exchange (ASX)* di dua periode berbeda yaitu 1998-2007 dan 2008-2010.

Hasil yang berdampak signifikan didapatkan atas penelitian Astuti, Wahyudi, & Mawardi (2019) yang meneliti antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Hal tersebut karena perusahaan perbankan yang ada dalam BEI periode 2012-2016 mengalami penurunan rasio *leverage* dan menurunnya nilai perusahaan. Ia juga mengungkapkan makin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan meningkat dan sebaliknya makin rendah *leverage* maka nilai perusahaan menurun.

Novitasari (2015) menyatakan *leverage* berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena utang merupakan beban tetap dan pembiayaan utang dapat berdampak pada perusahaan. Perusahaan akan merasa kesulitan untuk menggunakan hutang dalam jumlah besar yang dapat menyebabkan risiko dan ketidakpastian. Pembayaran utang bunga yang gagal dapat menyebabkan kesulitan keuangan dan dapat menyebabkan kebangkrutan.

Lain halnya temuan yang dikemukakan oleh Kurniawati (2016) yang mengunjukkan *leverage* secara signifikan tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Sebab, investor lebih memperhatikan cara manajemen perusahaan mengelola dana utang secara efektif dan efisien bukan memperhatikan seberapa besar utang yang dimiliki perusahaan.

2.4.2 Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan ialah salah satu variabel yang perlu diamati pada saat menetapkan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan juga didefinisikan refleksi dari kepemilikan aset suatu perusahaan. Perusahaan dibagi menjadi dua kategori,

yaitu perusahaan yang kecil skalanya dan besar skalanya (Wardani & Hermuningsih, 2001).

Perusahaan besar perlu biasanya lebih diperhatikan masyarakat luas. Dengan begitu, perusahaan besar umumnya menjaga kondisi dan kestabilan perusahaan. Untuk tetap stabil perusahaan perlu mempertahankan dan terus meningkatkan kinerjanya (Sukandar, 2014).

Setia-Atmaja (2008) menyatakan ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif di perusahaan yang berskala kecil sebab dalam perusahaan yang kecil kinerja dan operasionalnya belum stabil. Begitupun Abdokhani & Jalali (2013) yang menyatakan jika ukuran perusahaan meningkat maka yang terjadi pada nilai perusahaan akan menurun.

Ukuran perusahaan yang diteliti oleh Indriyani (2017) menemukan tidak terdapat dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena investor membeli suatu saham perusahaan hal yang perlu ditinjau bukan dari sisi aset saja namun nama baik perusahaan, pelaporan keuangan, serta dividen juga ditinjau.

Sama halnya dengan Putri & Rachmawati (2018) yang menyatakan ukuran perusahaan bukan patokan untuk investor berinvestasi di suatu perusahaan. Investor lebih memperhatikan dividen dan *capital gain*. Maka dari itu mereka menyimpulkan tidak terdapat korelasi antara kedua variabel.

Wilda (2015) menyatakan tidak terdapat dampak signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hal ini terbukti sebab perusahaan meskipun mempunyai jumlah aset yang terbilang besar dan meningkat setiap tahunnya belum tentu kesejahteraan pemilik saham akan terjamin. Karena manajer belum bisa menetapkan suatu keputusan yang menyetarakan kedua belah pihak, sehingga ukuran perusahaan belum dapat menjadi patokan untuk investor dalam melakukan investasi.

2.4.3 Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Saleh *et al.* (2017) memanfaatkan 677 perusahaan yang terdaftar di *Australian Securities Exchange (ASX)* di dua periode berbeda yaitu 1998-2007 dan 2008-2010 untuk dijadikan sampel penelitian. Hasil yang didapatkan

menunjukkan usia perusahaan secara signifikan tidak berdampak kepada nilai perusahaan untuk perusahaan keluarga maupun perusahaan non-keluarga.

Rossi (2016) pun mengungkapkan bahwasanya umur perusahaan bukanlah sebuah patokan untuk menilai perusahaan. Karena perusahaan dapat dinilai dari kinerja manajemen dan performa perusahaannya.

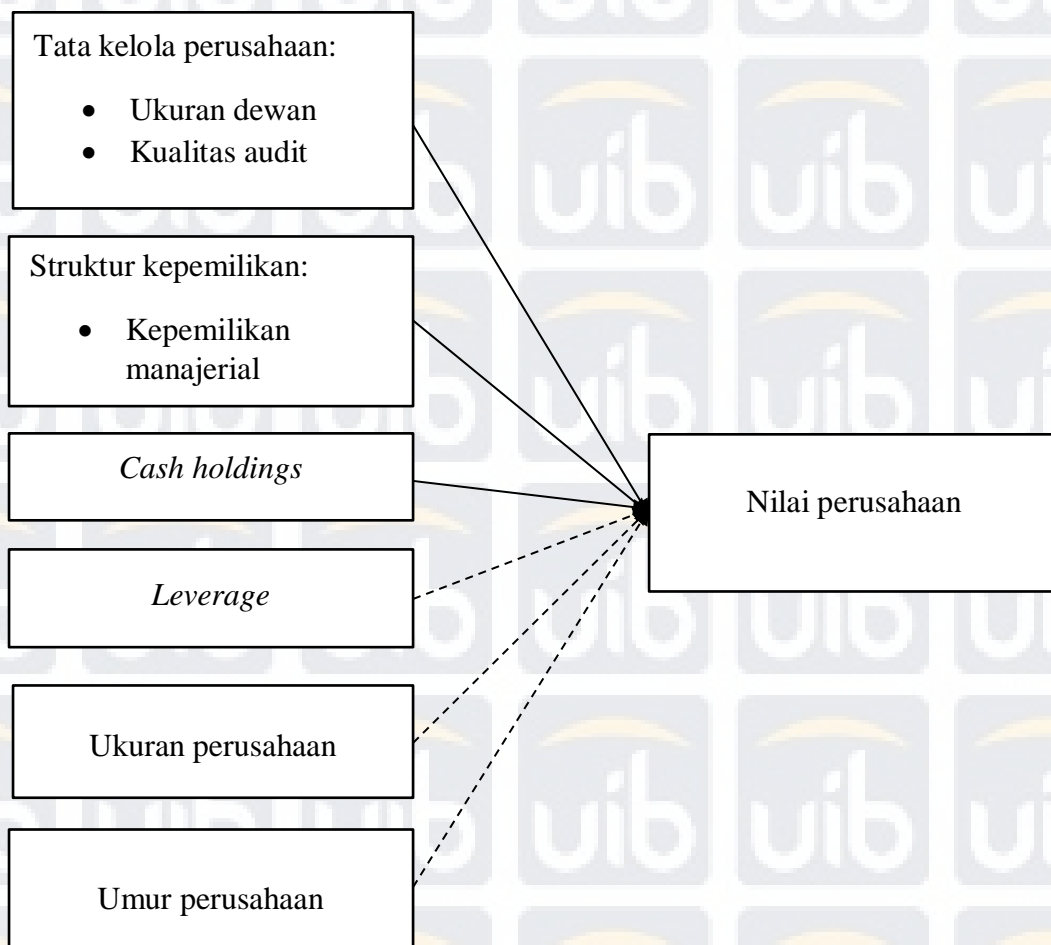
Pernyataan berbeda dikemukakan oleh Pervan, Pervan, & Ćurak (2017) dan Hariyanto & Juniarti (2014) dalam penelitiannya menyatakan terdapat hubungan secara negatif signifikan di antara umur perusahaan dengan nilai perusahaan. Karena seiring bertambahnya umur perusahaan kinerja perusahaan cenderung lamban dan menghindari resiko yang terlalu tinggi sehingga nilai perusahaan menurun.

A. M. P. Sari & Ardiana (2014) menyatakan hasil yang berbanding terbalik, umur perusahaan yang merupakan variabel kontrol dalam penelitiannya memperlihatkan hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Putri & Rachmawati (2018) menemukan umur perusahaan berkorelasi yang negatif kepada nilai perusahaan, hal tersebut didukung dengan pernyataannya yakni perusahaan yang telah berdiri lama alias tua kurang dapat mengikuti perkembangan zaman dan kurang pengetahuan serta pertumbuhannya lambat sehingga tidak menarik untuk menjadi investasi sehingga akhirnya berpengaruh buruk pada nilai perusahaan.

2.5 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Adapun model penelitian sebagai berikut:



Berdasarkan kerangka di atas, maka hipotesisnya adalah:

- H₁: Tata kelola perusahaan yang dimediasi oleh ukuran dewan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.
- H₂: Tata kelola perusahaan yang dimediasi menggunakan kualitas audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₃: Struktur kepemilikan yang diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₄: *Cash holdings* berdampak positif terhadap nilai perusahaan.