

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

2.1. Diversifikasi

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai:

“...agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent”.

Dengan hal ini terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai kemakmuran yang dikehendaki, sehingga muncullah informasi asimetri antara manajemen dengan pemilik yang dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba dalam rangka menyesatkan pemilik mengenai kinerja ekonomi perusahaan (Sefiana, 2009).

2.1.2. Teori *Stakeholder* (*Stakeholder theory*)

Stakeholder adalah semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan baik bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi, bersifat langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan. Oleh karena itu, ketika *stakeholder* mengendalikan sumber ekonomi yang penting bagi perusahaan, maka perusahaan akan bereaksi dengan cara yang memuaskan keinginan *stakeholder* (Ghozali & Chariri, 2007).

2.1.3. Definisi Diversifikasi

Menurut Tjiptono (2008 : 202), diversifikasi merupakan upaya untuk mencari dan mengembangkan produk atau pasar yang baru atau keduanya dalam rangka mengejar pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Diversifikasi merupakan strategi yang terfokus pada tindakan untuk memperoleh keunggulan bersaing dengan memilih dan mengelola kelompok-kelompok bisnis yang berbeda dalam beberapa industri dan pasar (David, 2002 : 235). Strategi diversifikasi yang digunakan oleh perusahaan pada umumnya terbagi menjadi tiga jenis, yaitu diversifikasi konsentrik, diversifikasi horizontal, dan diversifikasi konglomerasi. Berdasarkan definisi tersebut, maka disimpulkan perusahaan yang melakukan diversifikasi usaha adalah perusahaan yang memiliki beberapa unit bisnis atau anak perusahaan dan diversifikasi usaha dilakukan untuk meningkatkan nilai tambah pemilik perusahaan.

2.1.4. Alasan Melakukan Diversifikasi

Dalam Penelitian (Handayani, 2009) Alasan sederhana untuk diversifikasi dijelaskan dalam dua judul besar yaitu *'performance' based arguments* (argumen berdasarkan kinerja) dan *'management discretion' arguments* (argumen penilaian manajemen) (Roger, 2001). Dalam penelitiannya Roger menjelaskan bahwa banyak *argument* berdasarkan kinerja yang muncul dari teori kerja *transaction cost* (Teece, 1982, dan Williamson, 1975). Roger juga menjelaskan teori *transaction cost* menitikberatkan pada beberapa transaksi yang mungkin mahal untuk sampai ke pasar. Oleh karena itu, perusahaan dapat melakukan penggabungan atau penambahan untuk menutupi biaya tersebut. Intinya, dengan adanya *transaction cost* mengakibatkan perusahaan melakukan diversifikasi untuk memanfaatkan sinergi tertentu yang dimanfaatkan melalui mekanisme pasar akan terlalu mahal.

Dalam penelitiannya juga dijelaskan alasan lain mengenai keberadaan diversifikasi, yaitu jika dua perusahaan bersaing pada pasar yang lebih dari satu memungkinkan mempengaruhi sifat persaingan kedua perusahaan tersebut. Perusahaan yang bersaing di lebih dari satu pasar akan dapat “belajar” strategi lebih cepat yang dapat meningkatkan *profitability*. Dapat dikatakan bahwa diversifikasi dapat dihubungkan dengan *profitability* yang lebih tinggi dan menjadi sebuah alasan dasar melakukan diversifikasi yang sesuai dengan kehadiran pesaing *multi market*.

2.1.5. Manfaat dan Biaya Diversifikasi

Dalam menentukan strategi bisnis, perusahaan akan mempertimbangkan biaya (*cost*) dan manfaat (*benefit*) dari strategi yang dipilih. Benefit yang didapat harus lebih besar dari biaya yang dikeluarkan. Diversifikasi pun memiliki cost dan benefit tersendiri dalam penerapannya.

Perusahaan yang memanfaatkan diversifikasi produk untuk membuktikan keberadaannya dalam *multiple market* memungkinkan mendapatkan keuntungan dibandingkan perusahaan yang berkompetisi di *single market* (Holcomb, Holmes Jr, dan Hitt, 2006).

Peneliti lain mengatakan bahwa diversifikasi dapat memperbaiki kapasitas hutang (*debt capacity*), mengurangi kemungkinan kebangkrutan dengan memasuki produk atau pasar baru (Higgins dan Schall 1975, Lewellen, 1971), dan meningkatkan penyebaran aset dan meningkatkan *profitability* (Teece 1982, Williamson 1975).

2.2. Resiko Bisnis

2.2.1. Definisi Resiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan fluktuasi yang terjadi karena adanya ketidakpastian. Ada berbagai cara yang dapat digunakan untuk mengurangi risiko bisnis. Salah satu cara yang banyak dipakai untuk mengurangi risiko ialah asuransi. Saat perusahaan membeli asuransi, risiko bisnis dipindahkan ke perusahaan asuransi dengan membayar premi. Asuransi memiliki beberapa kelemahan yang perlu dipertimbangkan.

Tetapi didalam mengelola bisnis kita juga harus memikirkan risiko yang harus dihadapi walau pun ada beberapa kelemahan asuransi yang harus dipertimbangkan. Oleh karena itu kita juga harus memiliki asuransi untuk bisnis kita. Sebagai Wirausahawan yang baik sebelum berwirausaha harus memikirkan risiko yang dihadapi dan tentunya memikirkan cara untuk menanggulangi resiko tersebut.

2.2.2. Jenis Resiko Bisnis

Resiko bisnis beragam bentuknya. Penting untuk mengetahui perbedaan jenis resiko bisnis sehingga Anda bisa melakukan antisipasi dengan baik. Membuat daftar identifikasi ancaman dapat membantu perusahaan menilai resiko bisnis. Jika Anda ingin menilai lingkungan internal perusahaan pertimbangkanlah aspek keuangan, pemasaran, finansial, tenaga kerja dan resiko strategis. Untuk resiko eksternal bisa mencakup perubahan kondisi ekonomi, bencana alam, dan pesaing baru.

2.2.3. Fungsi Penilaian Resiko

Penilaian resiko berfungsi sebagai alat pencegah strategis yang membantu entitas bisnis selalu di depan akan kondisi buruk. Penilaian resiko didesain untuk memberi informasi tentang langkah yang diperlukan dalam menghadapi resiko. Sistem skor resiko dapat membantu bisnis mengidentifikasi resiko ringan atau sedang dari yang paling parah dengan mengembangkan proses “bobot” resiko. Umumnya sistem skor resiko didasarkan pada dampak kerugian finansial jika kondisi itu terjadi. Atau

berapa lama perusahaan butuh waktu untuk kembali normal setelah resiko itu terjadi.

2.3. Struktur Modal

2.3.1. Definisi Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Menurut J. Fred Weston dan Thomas E Copeland (1996) mengatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham.

Menurut Frank J Fabozzi and Pamela Peterson (2003), *capital structure is the combination of debt and equity used to finance a firm's projects. The capital structure of a firm is some mix of debt, internally generated equity, and new equity.*

2.3.2. Komponen Struktur Modal

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Komponen struktur modal menurut Bambang Riyanto (2008:227) terdiri dari 2 (dua), yaitu:

a. Modal Asing

Modal asing menurut Bambang Riyanto (2008:227) didefinisikan sebagai berikut:

“Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali.”

b. Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo.

Modal sendiri menurut Bambang Riyanto (2008:228) didefinisikan sebagai berikut:

“Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya.”

2.3.3. Rasio Struktur Modal

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data finansial dari perusahaan bersangkutan, dimana data finansial itu tercermin didalam laporan keuangan.

Menurut Sjahrial dan Purba (2013:37) rasio struktur modal terdiri dari:

- a. Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

- b. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

2.4. Nilai Perusahaan

2.4.1. Definisi Nilai Perusahaan

Menurut Noerirawan (2012), nilai Perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Menurut Sartono (2010:487), nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Perusahaan bertujuan untuk

meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya harga pasar saham perusahaan.

2.4.2. Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu (Yulius dan Tarigan, 2007:3):

- a. Nilai Nominal. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai Pasar. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai Intrinsik. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai Buku. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
- e. Nilai Likuidasi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi

dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.4.3. Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut hasil penelitian Uniariny (2012) nilai perusahaan yang dihitung berdasarkan dengan harga saham disebut dengan beberapa istilah di antaranya:

- a. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
- b. *Market to Book Ratio* (MBR) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
- c. *Market to Book Asset Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.
- d. *Enterprise Value* (EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah minority interest dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
- e. *Price Earning Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = \text{Price per Share} / \text{Earning per Share}$. Pendekatan PER merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai dikalangan analisis saham dan para praktisi. Pendekatan PER disebut juga pendekatan *multiplier*

dimana investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham.

- f. Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Dalam Ekowati (2012), Tobin's Q biasanya digunakan untuk mengukur kinerja pasar.

TABEL 2.1 KAJIAN PENELITIAN TERDAHULU

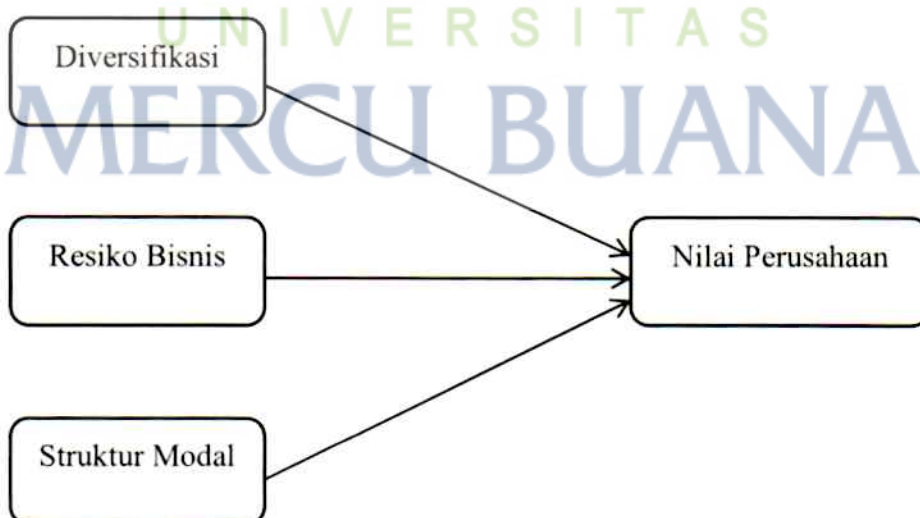
No	Judul Penelitian Terdahulu	Hasil
1	PENGARUH RISIKO BISNIS DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA Wiagustini dan Pertamawati (2015)	Hasil penelitian menunjukkan tiga hal. Pertama, risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Kedua, risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Di lain pihak, struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Ketiga, struktur modal memediasi pengaruh risiko bisnis pada nilai perusahaan.

2	PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH OPPORTUNITY, STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA Hermuningsih (2013)	Hasil dari penelitian ini memberikan beberapa temuan empiris. Pertama, variabel profitabilitas, <i>growth opportunity</i> dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, semakin besar profitabilitas, semakin tinggi peluang pertumbuhan, dan semakin besar proporsi hutang dalam struktur pendanaan perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Kedua, variabel struktur modal merupakan variabel <i>intervening</i> bagi <i>growth opportunity</i> dan tidak bagi profitabilitas. Yang terakhir ini disebabkan karena profitabilitas memiliki pengaruh yang berlawanan dengan struktur modal. Ini berarti, struktur modal akan memperbesar pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.
3	PENGARUH KEBIJAKAN DIVERSIFIKASI DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BUMN JASA KONSTRUKSI Siregar (2012)	Hasil yang didapat menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan diversifikasi. Variabel independen seperti diversifikasi, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan dan biaya agensi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan yang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4	THE IMPACT OF CORPORATE DIVERSIFICATION ON FIRM VALUE IN KENYA Manyuru, Wachira, dan Amata (2017)	Studi ini menyelidiki dampak diversifikasi perusahaan pada nilai perusahaan yang terdaftar di <i>Nairobi Securities Exchange</i> (NSE). Teknik regresi panel digunakan sebagai metode estimasi. Temuan keseluruhan dari penelitian di mana agak campuran. Studi ini menemukan bahwa diversifikasi industri mengurangi nilai perusahaan, tetapi diversifikasi geografis tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketika memeriksa masing-masing industri secara individual, penelitian menetapkan bahwa diversifikasi industri meningkatkan nilai perusahaan dalam industri pertanian tetapi tidak secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan di industri lain.

5	RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RISK AND BUSINESS RISK WITH FIRM VALUES IN THE LOGISTICS INDUSTRY: AN ANALYSIS ON BRICS-T COUNTRIES ÖZTÜRK, ŞAHİN, dan AKTAN (2016)	Pada akhir penelitian, ketika perbandingan dibuat dengan perusahaan logistik di Turki kepada perusahaan-perusahaan dari negara-negara BRICS-T lainnya yang berada di industri logistik, kesamaan ditemukan dengan perusahaan-perusahaan dari China dan India. Sementara risiko bisnis berdampak pada nilai-nilai Perusahaan di negara-negara seperti Turki, Cina dan India, ditemukan bahwa risiko keuangan mempengaruhi nilai Perusahaan di Rusia, Brasil dan Afrika Selatan.
---	--	---

B. Rerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Diversifikasi, Risiko Bisnis, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. Kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antar variabel dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:



GAMBAR 2.1 RERANGKA PEMIKIRAN PENELITIAN

C. Pengembangan Hipotesis

a) Pengaruh Diversifikasi Terhadap Nilai Perusahaan

Diversifikasi usaha merupakan suatu strategi perusahaan untuk melakukan usaha di beberapa jenis usaha yang berbeda. Diversifikasi tersebut dilakukan dengan beberapa cara, diantaranya dengan memanfaatkan lingkungan pertumbuhan internal (*internal growth*), yakni tumbuh hanya dengan memanfaatkan kelebihan arus kas.

Menurut Tjiptono (2008 : 202), diversifikasi merupakan upaya untuk mencari dan mengembangkan produk atau pasar yang baru atau keduanya dalam rangka mengejar pertumbuhan penjualan dan profitabilitas.

Berdasarkan teori tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Diversifikasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

b) Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang. Nilai perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya, akan turun di mata investor ketika terjadi risiko kebangkrutan. Brigham dan Houston (2013).

Joni dan Lina (2010), mengungkapkan bahwa risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan operasinya, yang menunjukkan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Berdasarkan teori tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Resiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

c) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Struktur modal menurut Horne dan John (2010:232) adalah proporsi dari pendanaan atau permodalan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa.

Menurut J. Fred Weston dan Thomas E Copeland (1996) mengatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham.

Berdasarkan teori tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃: Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas maka:

H₁: Diversifikasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H₂: Resiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

H₃: Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan