

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini dilakukan, ada beberapa penelitian yang digunakan sebagai dasar penelitian ini, yaitu:

2.1.1 Dewi Kusuma Wardani (2011)

Penelitian ini mengambil judul tentang “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening ”. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Data dalam penelitian tersebut yang digunakan adalah data sekunder, dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dengan menggunakan program Eviews dan program SPSS. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, PBV, DER, dan ROA.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan dengan kinerja keuangan, terdapat pengaruh positif antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan, dan tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan hutang sebagai variabel intervening.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian ini sama-sama menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel bebas.
- b. Penelitian ini sama-sama menggunakan ROA sebagai variabel intervening.
- c. Penelitian ini sama-sama menggunakan PBV sebagai variabel terikat.
- d. Perusahaan yang digunakan sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

Periode yang digunakan berbeda, penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2008.

2.1.2 Wenjuan Ruan (2011)

Penelitian ini mengambil judul tentang “Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence From China’s Civilian-run Firms”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Pada penelitian ini menggunakan *Ordinary Least Squares* (OLS) sebagai pengolahan data. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sampel perusahaan sipil yang dikelola Cina. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di pasar saham Cina periode tahun 2002-2007. Variabel yang

digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, Tobin's Q dan Rasio Leverage.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hasil empiris menunjukkan bahwa adanya hubungan nonlinear antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Sedangkan hasil dari regresi menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian ini sama-sama menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel bebas.
- b. Penelitian ini sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel terikat.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Perusahaan yang digunakan berbeda, penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sipil yang terdaftar di bursa saham Cina.
- b. Periode yang digunakan berbeda, penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2002-2007.
- c. Pada variabel terikat yang digunakan penelitian terdahulu menggunakan Tobin's Q sebagai proxi variabel terikat, sedangkan

pada penelitian sekarang menggunakan PBV sebagai proxi variabel terikat.

2.1.3 Alfiarti Rahma (2014)

Penelitian ini mengambil judul tentang “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Dan Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Dengan metode purposive sampling, perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda, sedangkan untuk melihat adanya pengaruh mediasi dideteksi menggunakan uji sobel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, PBV, DER dan SIZE.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *price book value*.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian ini sama-sama menggunakan variabel kepemilikan manajerial.
- b. Penelitian ini sama-sama menggunakan PBV sebagai variabel.

- c. Perusahaan yang digunakan sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

Periode yang digunakan berbeda, penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2009-2012.

2.1.4 Wahyu Budianto (2014)

Penelitian ini mengambil judul tentang “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi”. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil dengan metoda purposive sampling. Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan uji regresi dengan variabel moderasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, PBV, SIZE, dan Leverage.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen merupakan variabel moderasi dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian ini sama-sama menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel bebas.
- b. Penelitian ini sama-sama menggunakan PBV sebagai variabel terikat.
- c. Perusahaan yang digunakan sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

Periode yang digunakan berbeda, penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2008-2010.

2.1.5 Santoso Wibowo (2016)

Penelitian ini mengambil judul tentang “Pengaruh *CSR Disclosure* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening* Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan CSR dan Kepemilikan Manajerial pada nilai perusahaan dan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih berdasarkan metode populasi, untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2012-2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV, Kepemilikan Manajerial dan ROA. Metode analisisnya adalah regresi linear simultan untuk

menguji panel CSR dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa CSR dapat berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, CSR dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kinerja keuangan, kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian ini sama-sama menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel bebas.
- b. Penelitian ini sama-sama menggunakan ROA sebagai variabel intervening.
- c. Penelitian ini sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel terikat, yaitu dengan menggunakan PBV.
- d. Perusahaan yang digunakan sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

Periode yang digunakan berbeda, penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2012-2014.

2.1.6 Aprilia Anita (2016)

Penelitian ini mengambil judul tentang “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Sampel diambil dengan *purposive sampling*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, PBV dan DPR.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian ini sama-sama menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel bebas.
- b. Penelitian ini sama-sama menggunakan PBV sebagai variabel terikat.
- c. Perusahaan yang digunakan sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

Periode yang digunakan berbeda, penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2013.

Tabel 2.1 Pemetaan Jurnal

KETERANGAN	Dewi Kusuma (2011)	Wenjuan Ruan (2011)	Alfiarti R (2014)	Wahyu B (2014)	Santoso W (2016)	Aprilia Anita (2016)
Variabel Bebas	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional & Ukuran Perusahaan	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Manajerial & Kebijakan Dividen
Variabel Terikat	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan & Keputusan Pendanaan	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan
Variabel Intervening	Kinerja Keuangan & Kebijakan hutang	-	-	-	Kinerja Keuangan	-
Sample	Perusahaan Manufaktur di BEI	Perusahaan Sipil di Bursa Saham Cina	Perusahaan Manufaktur di BEI	Perusahaan Manufaktur di BEI	Perusahaan Manufaktur di BEI	Perusahaan Manufaktur di BEI
Periode	2008	2002-2007	2009-2012	2008-2010	2012-2014	2010-2013
Hasil	Kepemilikan manajerial memiliki hubungan dengan kinerja keuangan, terdapat pengaruh positif antara kinerja	Hasil empiris menunjukkan bahwa adanya hubungan nonlinear antara kepemilikan manajerial dengan nilai	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>price book value</i> .	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, CSR dan kepemilikan manajerial tidak	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

	keuangan dengan nilai perusahaan, dan tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan hutang sebagai variabel intervening.	perusahaan. Sedangkan hasil dari regresi menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan.		berpengaruh pada kinerja keuangan, kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening.	
--	--	---	--	--	--

2.2 Landasan Teori

Teori yang digunakan sebagai dasar dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat memberi kesejahteraan terhadap pemegang saham secara maksimal apabila harga saham naik, semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, semakin tinggi pula return yang akan dikembalikan kepada pemegang saham, maka nilai perusahaan tersebut semakin tinggi.

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian tersebut terdiri dari (Weston dan Copelan, 2008:244):

a. *Price to Book Value* (PBV)

PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV, maka semakin tinggi juga kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin tinggi nilai perusahaan dipandangan para investor saham. Rumus untuk mengukur PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Book value per share}} \quad (1)$$

b. *Price Earning Ratio* (PER)

PER merupakan harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. PER berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi PER, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

$$PER = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Earning per share}} \quad (2)$$

c. Tobin's Q

Tobin's Q merupakan nilai pasar dari suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*assets replacement value*) perusahaan. Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio Q berfokus pada beberapa nilai perusahaan saat ini secara relative terhadap banyaknya biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)} \quad (3)$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai Pasar Ekuitas

EBV = Nilai Buku dari Total Aktiva

D = Nilai Buku dari Total Hutang

2.2.2 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan jenis perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Dewi, 2011). Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan investor dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Agency Problem dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan para pemegang saham.

a. Teori Agensi

Teori agensi adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan kerja antara para pemegang saham dengan manajemen (Sarfia, 2016). Teori agensi muncul ketika pemegang saham mempekerjakan pihak lain dalam mengelola perusahaan yang dimilikinya. Terdapat inti dari teori ini yaitu, adanya pemisahan pengelolaan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan dalam mengelola suatu perusahaan. Manajemen merupakan pihak

yang ditunjuk oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham, karena mereka dipilih maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Dalam perusahaan sering terjadi konflik antara kedua belah pihak antara para pemegang saham dengan manajer perusahaan yang diakibatkan oleh keputusan untuk pemisahan pengelolaan. Masalah keagenan dapat terjadi apabila kepemilikan manajerial minim. Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan *return* tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah. Dengan persentase kepemilikan manajerial yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Masalah inilah yang akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* yaitu jumlah dari biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk melakukan

pengawasan terhadap pihak manajemen. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka pihak manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan principal.

2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dapat disebut juga dengan manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan (Sarfia, 2016). Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajer. Dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten, kepemilikan manajerial ini merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan untuk karyawannya.

Manajer yang memegang saham perusahaan akan berusaha bekerja secara optimal dan tidak hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Manajemen selalu berupaya meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan dengan meningkatkannya kinerja dan nilai perusahaan maka kekayaan yang dimiliki sebagai pemegang saham akan meningkat, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat juga. Menurut hasil penelitian dari Aprilia (2016) kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan, berbeda dengan

hasil penelitian dari Alfiarti (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Semakin banyak kepemilikan saham yang dimiliki oleh para manajer, maka semakin menurunkan nilai perusahaan.

Menurut teori keagenan, ketika ada pemisahan antara pemilikan dengan pengelolaan perusahaan akan dapat memicu munculnya konflik keagenan. Konflik keagenan ini timbul ketika terdapat perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen untuk memaksakan utilitasnya sendiri. Adanya perbedaan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang tidak konsisten terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial akan menjadi perhatian karena persentase kepemilikan manajerial akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan akan berdampak pula pada nilai perusahaan.

Dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dapat meminimalisir masalah keagenan (Lutviana, 2017). Ketika kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer meningkat, manajer dapat termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dan dapat bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan pada akhir tahun.

Metode pengukuran kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut

(Lutviana, 2017):

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham Manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\% \quad (4)$$

2.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, serta institusi lainnya (Lutviana, 2017). Kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung terhadap kinerja manajemen.

Mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan sehingga posisinya tidak berada dibawah pengawasan manajer. Dengan demikian, dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengontrol semua tindakan manajer. Metode pengukuran kepemilikan institusional adalah sebagai berikut (Lutviana, 2017):

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2008:196). Rasio ini sangat penting karena dapat digunakan untuk mengetahui sampai sejauh mana perusahaan menghasilkan laba. Profitabilitas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan cara melihat laba yang dihasilkan oleh perusahaan, jika laba yang diperoleh perusahaan meningkat maka perusahaan dapat dikatakan dapat bekerja dengan baik sehingga dapat meningkatkan harga saham. Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh profitabilitas. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin besar nilai perusahaan sehingga membuat para investor berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan terdiri dari (I Made, 2011:25):

a. *Gross Profit Margin (GPM)*

Menunjukkan laba bruto setiap rupiah penjualan. Laba kotor yang dipengaruhi oleh laporan arus kas memaparkan besaran laba yang didapatkan oleh perusahaan dengan pertimbangan biaya yang terpakai untuk memproduksi produk atau jasa. GPM digunakan untuk mengukur efisiensi perhitungan harga pokok atau biaya produksi. Semakin tinggi GPM, maka perusahaan baik dalam melakukan kegiatan operasional.

$$GPM = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{HPP}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\% \quad (5)$$

b. *Operating Profit Margin* (OPM)

Laba bersih sebelum bunga dan pajak (Net Operating Income). OPM biasa digunakan perusahaan untuk mengukur seberapa banyak uang yang didapatkan oleh perusahaan di setiap penjualan, sebelum pembayaran Bunga pinjaman dan pajak. OPM yang kecil dapat menjadi resiko yang besar ketika mengambil pinjaman usaha dari bank.

$$OPM = \frac{EBIT}{Penjualan\ Bersih} \times 100\% \quad (6)$$

c. *Return On Asset* (ROA)

Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama suatu periode. Dapat dikatakan bahwa satu-satunya tujuan asset perusahaan adalah menghasilkan pendapatan dan tentunya juga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA dinyatakan dalam persentase.

$$ROA = \frac{Laba\ setelah\ pajak}{Total\ Asset} \times 100\% \quad (7)$$

d. *Return On Equity* (ROE)

ROE bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. ROE menunjukkan seberapa berhasil perusahaan dalam mengelola

modalnya sehingga tingkat keuntungan diukur dari investasi pemilik modal atau pemegang saham perusahaan.

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\% \quad (8)$$

e. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM digunakan untuk mengetahui profitabilitas setelah semua pendapatan dan beban, termasuk bunga, dan pajak. NPM digunakan untuk mengukur seberapa efisien manajemen mengelola perusahaannya dan juga memperkirakan profitabilitas masa yang akan datang berdasarkan peramalan penjualan yang dibuat oleh manajemennya.

$$NPM = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \quad (9)$$

f. *Return On Investmen (ROI)*

Cara untuk mengukur seberapa banyak laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan perusahaan. ROI digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan terhadap jumlah aktiva secara keseluruhan yang tersedia dalam perusahaan.

$$ROI = \frac{EAT}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (10)$$

2.3 Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Tergantung

Pada sub bab ini dapat dijelaskan pengaruh variabel bebas dan variabel tergantung yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dapat disebut juga dengan manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Aprilia (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan.

Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Wahyu (2014) menyatakan bahwa menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Semakin banyak kepemilikan saham yang dimiliki oleh para manajer, maka semakin menurunkan nilai perusahaan, karena semakin banyaknya saham yang dimiliki oleh para manajer maka dapat memicu terjadinya tindakan oportunistik karena merasa memiliki hak voting yang tinggi, sehingga membuat sinyal negative bagi investor dan menurunkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik. Efektifnya kepemilikan manajerial sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan berkaitan dengan adanya kepentingan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien guna meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening

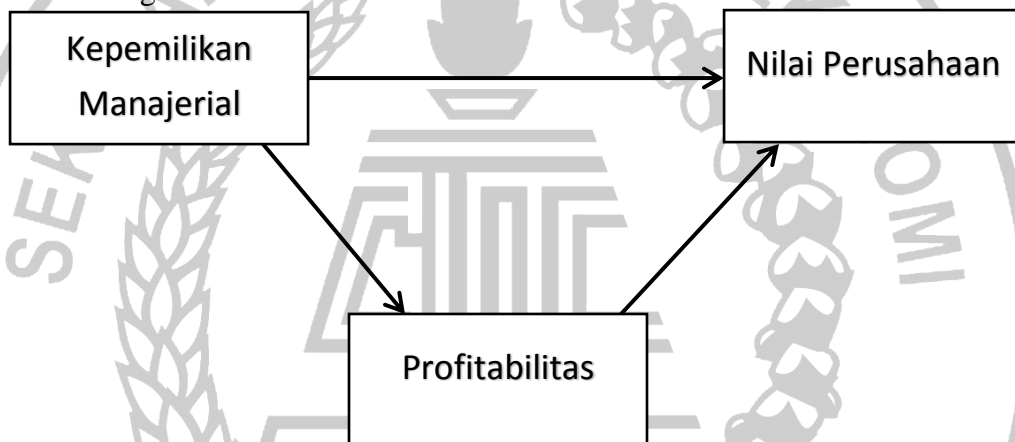
Profitabilitas merupakan analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan dapat mengelola keuangan perusahaan. Menurut hasil penelitian dari Santoso (2016) menyatakan bahwa profitabilitas dapat digunakan sebagai variabel intervening pada kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka nilai perusahaan secara langsung akan terpengaruh. Pada sisi lain kepemilikan manajerial yang tinggi maka akan mempengaruhi profitabilitas sehingga profitabilitas dapat meningkat yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Berbeda dengan hasil penelitian dari Dewi (2011) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening, karena kepemilikan manajerial persentasenya terlalu kecil dibandingkan dengan jumlah saham beredar yang dimiliki perusahaan, sehingga tidak dapat digunakan sebagai fungsi dalam

pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer jadi tidak dapat berakibat pada peningkatan profitabilitas yang nantinya akan memberikan sinyal kepada investor untuk berinvestasi dan nilai perusahaan akan naik yang tercermin dalam harga saham perusahaan yang tinggi.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada uraian di atas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.4

KERANGKA PEMIKIRAN

2.5 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan pada kerangka penelitian di atas:

H_1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

