

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Dibawah ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini beserta perbedaan dan persamaannya.

##### 2.1.1 I Ketut Gede A. M. S. dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2017)

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), kepemilikan manajerial serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan Indeks Kompas 100. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan pada penelitian tersebut adalah CSR, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian tersebut adalah analisis regresi linear berganda.

Penelitian tersebut dilakukan diseluruh perusahaan sektor pertambangan (dalam Indeks Kompas 100) selama periode 2012-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun kepemilikan manajerial, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Persamaan:**

1. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah nilai perusahaan.
2. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah kepemilikan manajerial dan profitabilitas.
3. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah regresi linier berganda
4. Sample yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah perusahaan pada sektor pertambangan

**Perbedaan:**

Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan CSR, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, pada penelitian sekarang menggunakan variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal.

**2.1.2 Isabella Permata dan A. A. Gde Satia Utama (2017)**

Tujuan penelitian ini untuk memperoleh bukti empiris pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan pada penelitian tersebut adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel dependen yang digunakan pada penelitian tersebut menggunakan pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian tersebut adalah regresi linear berganda.

Sample yang digunakan pada penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2015. Hasil penelitian tersebut menunjukkan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Persamaan:**

1. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan nilai perusahaan.
2. Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah profitabilitas dan struktur modal
3. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah analisis regresi linear berganda.

**Perbedaan:**

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal.
2. Sample yang digunakan berbeda yaitu pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2015, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur sektor pertambangan di BEI periode 2012-2016.

### 2.1.3 Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian tersebut adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian tersebut adalah regresi linear berganda.

Sampel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI periode 2010-2014. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas, kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Persamaan:**

1. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah nilai perusahaan
2. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah profitabilitas dan struktur modal.
3. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah regresi linear berganda.

#### **Perbedaan:**

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi, sedangkan variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang

adalah kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal.

2. Sample yang digunakan berbeda yaitu penelitian terdahulu menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang *go publik* di BEI periode 2010-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur sektor pertambangan periode tahun 2012-2016.

#### **2.1.4 Ikin Solikin, Mimin Widaningsih, dan Sofie Desiranti Lestari (2015)**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan struktur modal. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian tersebut adalah analisis regresi linier sederhana.

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Persamaan:**

1. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah nilai perusahaan.

2. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah kepemilikan manajerial, struktur modal, dan ukuran perusahaan.
3. Sample yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

**Perbedaan:**

1. Perbedaan pada penelitian ini terletak pada variabel independen yang digunakan. Penelitian terdahulu adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal.
2. Peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis regresi tinier sederhana sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

**2.1.5 Eno Fuji (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris sejauh mana pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian tersebut adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan pada penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set*. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian tersebut adalah analisis regresi linear berganda.

Sample yang digunakan pada penelitian tersebut adalah perusahaan manufaktur yang *go public* dan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan BEI untuk periode tahun 2009-2011. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Persamaan:**

1. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah nilai perusahaan.
2. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.
3. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah analisis regresi linear berganda.

**Perbedaan:**

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set*, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal.
2. Sample yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI periode 2009-2011,

sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur sektor pertambangan di BEI periode 2012-2016.

#### 2.1.6 Agnes (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan pada penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian tersebut adalah analisis regresi linear berganda.

Sample yang digunakan pada penelitian tersebut adalah perusahaan manufaktur pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2005-2010. Hasil pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### Persamaan:

1. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan nilai perusahaan.
2. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan kepemilikan manajerial, struktur modal, dan ukuran perusahaan.
3. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi berganda.



**Perbedaan:**

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial, struktur modal, dan ukuran perusahaan, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal.
2. Sample yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2005-2010, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

**2.1.7 Ayu Sri dan Ary Wirajaya (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di BEI periode 2009-2011. Variabel dependen pada penelitian tersebut adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen pada penelitian tersebut adalah struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian tersebut adalah analisis regresi berganda.

Sample yang digunakan pada penelitian tersebut adalah industri manufaktur yang tercatat di BEI periode 2009-2011. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Persamaan:**

1. Variabel dependen pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan nilai perusahaan.
2. Variabel independen pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.
3. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah analisis regresi berganda.

**Perbedaan:**

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, sedangkan pada penelitian sekarang adalah kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal.
2. Sample yang digunakan pada penelitian terdahulu industri manufaktur yang tercatat di BEI periode 2009-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

**2.1.8 Robinhot Gultom, Agustina, dan Sri Widia Wijaya (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian tersebut adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan pada penelitian tersebut adalah struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian tersebut adalah analisis regresi linear berganda.

Sample yang digunakan pada penelitian tersebut adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI untuk periode 2008-2011. Hasil pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Persamaan:**

1. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah nilai perusahaan.
2. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah struktur modal, ukuran perusahaan, dan ukuran perusahaan.
3. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah analisis regresi linier berganda.

**Perbedaan:**

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal.
2. Sample yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI untuk periode 2008-2011, sedangkan pada

penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

**Tabel 2.1**

**Matriks Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Variabel Independen			
	Kepemilikan Manajerial	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan	Struktur Modal
I Ketut Gede A. M. S. & Ni Putu A.D. (2017)	B	B		
Isabella & A. A. Gde (2017)		B		TB
Sri Ayem & Ragil Nugroho (2016)		B		
Ikin Solikin, dkk (2015)	B		B	B
Eno Fuji (2014)	TB	TB	TB	
Agnes (2013)	TB		B	B
Ayu Sri & Ary Wirajaya (2013)		B	TB	B
Robinhot Gultom, dkk (2013)		B	TB	TB

Sumber: Olahan Peneliti (2018)

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) menurut Anthony dkk, (2011:10) yaitu hubungan antara *principal* dan *agent*. *Principal* memperkerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai *agent* mereka. Pemegang saham

memperkerjakan CEO untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham. Jensen dan Meckling dalam Ikin dkk, (2015) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*).

Masalah keagenan adalah munculnya konflik kepentingan antara harapan investor (memperoleh *return* maksimal) dengan harapan para manajer. Manajer yang seharusnya mengelola organisasi bisnis dengan baik agar kepentingan investor optimal, ternyata dalam faktanya sering kali lebih mengedepankan kepentingan dirinya sendiri daripada untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu masalah keagenan (*agency problem*) yang terjadi antara manajer dan pemegang saham adalah pemegang saham lebih menyukai pembayaran deviden daripada diinvestasikan lagi. Sebaliknya, manajer menginginkan deviden yang dibayarkan diinvestasikan lagi kembali untuk menambah modal perusahaan (Mursalim, 2011).

Uraian tersebut terkait dengan teori keagenan (*agency theory*), dimana antara manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal* masing-masing ingin memaksimalkan kemakmurannya. Namun, manajer lebih menguasai informasi dibanding pemegang saham karena manajer mengelola perusahaan secara langsung sedangkan pemegang saham sulit memperoleh informasi secara efektif tentang operasional perusahaan sehingga terjadi *information asymmetry*. Hal ini memicu manajer sebagai agen untuk melakukan tindakan-tindakan oportunistik seperti; melakukan inefisiensi, investasi pada proyek dengan *net present value* yang *negative* dan sebagainya. Tindakan manajer dengan

kepentingannya dan mengabaikan kepentingan para pemegang saham perusahaan, sehingga menimbulkan terjadinya *agency theory* dalam perusahaan (Mursalim, 2011).

### 2.2.3 Nilai Perusahaan

Kesejahteraan pemegang saham dapat meningkat apabila nilai perusahaannya tinggi. Kinerja perusahaan dengan prospek baik ataupun tidak di masa yang akan datang, dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (I Ketut dan Ni Putu, 2017). Laba yang tinggi akan selalu diiringi dengan meningkatnya harga saham (nilai perusahaan). Investor dapat memberikan sinyal positif untuk menanamkan modal dalam sebuah perusahaan apabila nilai perusahaannya meningkat. Nilai perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya bagi pihak kreditur, sehingga mereka tidak merasa khawatir saat memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut (I Ketut dan Ni Putu, 2017).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka menggambarkan semakin sejahtera pula para pemiliknya (Ikin, 2015). Dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham, sehingga para pemegang saham tertarik untuk menginvestasikan modalnya pada

perusahaan tersebut di sisi lain nilai perusahaan merupakan persepsi dari para investor yang sering dikaitkan dengan harga saham (Ikin 2015).

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, semakin makmur pula para pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. Menurut Agnes (2013), 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 hingga saat ini.

*Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (diatas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (I Ketut dan Ni Putu, 2017). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book Value per share}}$$

#### 2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Ketika dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut *agency*

*problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham (Eno, 2014). Kepentingan manajer yang bertentangan dengan tujuan perusahaan dapat membahayakan kelangsungan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (Eno, 2014).

Mekanisme kepemilikan manjerial dapat meminimalisir konflik kepentingan yang terjadi dari hubungan keagenan antara pemegang saham dengan manajemen (I Ketut dan Ni Putu, 2017). Kepemilikan manajerial mampu mengontrol dan mengurangi perilaku manipulasi laba yang dilakukan oleh manajer, sehingga kualitas laba yang dilaporkan dapat meningkat. Manajer yang berperan sebagai pemegang saham sekaligus dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga sebagai pemegang saham nilai kekayaannya juga akan meningkat (I Gusti Ngurah dan I Ketut Mustanda, 2016).

Adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan merupakan satu cara yang tepat, karena dengan seperti ini para manajer diberikan kesempatan untuk memiliki saham dalam perusahaan yang dikelolanya, dan mempunyai kepentingan yang sama pula dengan para pemegang saham lainnya (Ikin, 2015). Dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan para manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga nantinya dapat meingkatkan nilai perusahaan



yang otomatis akan meningkatkan kesejahteraan pemilik saham dari perusahaan tersebut (Ikin, 2015).

Manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka (Ikkal dkk, 2011). Investasi dengan risiko tinggi menyebabkan peningkatan pada biaya keagenan, peningkatan biaya keagenan tersebut berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga segala hasil atas keputusan manajer akan dirasakan oleh pihak manajer secara langsung. Dengan kata lain, manajer ikut memiliki perusahaan dan tidak akan mengambil keputusan yang oportunistik dalam kebijakan hutang dengan meningkatkan jumlah hutang. Manajer akan berusaha untuk mengurangi biaya keagenan dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Adapun rumus untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

### 2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan, baik profitabilitas yang besar ataupun kecil dapat mempengaruhi nilai perusahaan (I Ketut dan Ni Putu, 2017). Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang dapat dicapai perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Peningkatan laba akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut menguntungkan dan

diharapkan mampu untuk memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham melalui pengembalian saham yang tinggi (I Ketut dan Ni Putu, 2017).

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Agus Sartono, 2010:122). Profitabilitas merupakan informasi yang relevan untuk memprediksi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Tujuan utama melaporkan laba adalah untuk membantu investor dan kreditur dalam memprediksi arus kas yang akan datang (Eno, 2014). Kualitas laba dapat diindikasikan sebagai kemampuan informasi laba memberikan respon kepada pasar. Dengan kata lain, laba yang diperoleh memiliki kekuatan respon (*power of response*). Rendahnya kualitas laba dapat membuat kesalahan dalam pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditur sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Eno, 2014).

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on total asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Rasio ini dapat dihitung dengan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan (Eno, 2014). Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba ditahan.

Perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi, relatif menggunakan hutang yang kecil, karena perusahaan mampu menggunakan persediaan dana yang cukup melalui laba ditahan. Adapun rumus untuk mengukur profitabilitas adalah :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

### 2.2.6 Ukuran Perusahaan

Secara umum, ukuran dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Jika pengertian ini dihubungkan dengan perusahaan atau organisasi, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi (Agnes, 2013). Ukuran perusahaan merupakan peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah (Ayu Sri dan Ary Wijaya, 2013).

Ukuran perusahaan menunjukkan aktifitas perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang sehingga hutang akan meningkat (Robinhot dkk, 2013). Sebuah perusahaan yang besar dan mampu mempertahankan keberadaannya dengan baik akan memiliki akses yang mudah di dalam pasar modal bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Karena aksesibilitas yang mudah terhadap pasar modal berarti memiliki fleksibilitas yang besar dan kemampuan untuk mengumpulkan dana dalam waktu singkat, dengan demikian perusahaan besar biasanya mampu membayarkan rasio dividen yang lebih tinggi dibandingkan

perusahaan kecil dan menaikkan nilai perusahaan sehingga banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi (Robinhot dkk, 2013).

Menurut Robinhot dkk, (2011), ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut (Agnes, 2013). Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan (Agnes, 2013). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan adalah:

$$Size = Ln \text{ total asset}$$

### 2.2.7 Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu ukuran keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri dalam melakukan kegiatan perusahaan. Menurut Halim (2007:78), struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dalam teori struktur modal dinyatakan mengenai apakah perubahan struktur modal berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berubah. Apabila ada pengaruh berarti struktur modal yang terbaik, tetapi jika tidak ada pengaruhnya, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik.

Perusahaan dengan struktur modal yang tidak baik dan hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan sehingga perlu diusahakan suatu keseimbangan yang optimal dalam menggunakan kedua sumber tersebut sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Robinhot dkk, 2013). Semakin tingginya modal suatu perusahaan yang berasal dari modal sendiri, baik investor maupun pemilik mengindikasikan rendahnya hutang yang dimiliki, sehingga cenderung akan memberikan insentif yang lebih besar kepada pemiliknya, yang akhirnya dapat mendorong tingginya pembayaran hasil investasi, dimana pada ujungnya akan meningkatkan nilai perusahaan dari naiknya harga saham (Robinhot dkk, 2013).

Pada penelitian ini menggunakan rumus *Debt Equity Ratio* (DER), dimana hal ini dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang. DER juga menunjukkan tingkat hutang perusahaan, perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai biaya hutang yang besar pula, sehingga dapat menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor. Adapun rumus untuk mengukur struktur modal adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

## **2.3 Pengaruh Antar Variabel**

### **2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Persentase saham pada perusahaan milik manajemen perusahaan disebut sebagai kepemilikan manajerial. Manajer yang berperan sebagai pemegang saham sekaligus maka dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga nilai kekayaan

sebagai pemegang saham juga akan meningkat (Yustisia, 2014). Kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost* yang ditimbulkan karena adanya *agency conflict* yaitu perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan, dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memberikan kesejajaran antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan, sehingga semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen akan cenderung lebih giat dalam hal peningkatan kesejahteraan pemegang saham yang tak lain adalah dirinya sendiri (Ikin dkk, 2015). Oleh karena itu, manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dimana hal ini juga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ikin Solikin, dkk (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan dipertegas oleh I Ketut Gede dan Ni Putu (2017) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal sahamnya. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on total asset* (ROA). ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Laba yang cukup tinggi dan stabil dapat memberikan hal positif bagi investor kepada perusahaan. Investor akan menganggap perusahaan yang mengalami peningkatan keuntungan baik untuk prospek di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham dan memakmurkan para pemegang saham perusahaan dan mengurangi konflik yang terjadi di pihak

manajemen dan agen yang secara tidak langsung akan menaikkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga sahamnya. Penelitian yang dilakukan Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan dipertegas oleh Isabella dan A. A. Gde (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk menilai suatu perusahaan yang diukur berdasarkan kepemilikan aset yang dimiliki perusahaan. Aset tersebut akan digunakan perusahaan dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset yang lebih banyak akan memudahkan pihak manajemen dalam menggunakan aktiva tersebut, sehingga perusahaan juga akan lebih mudah dalam menjalankan maupun mengembangkan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Menurut Ikin Solikin (2015), ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Investor akan merespon positif terhadap perusahaan yang memiliki ukuran besar, karena dianggap lebih mampu untuk dapat bersaing dengan kompetitor lainnya. Selain itu, perusahaan akan dapat menghasilkan laba yang tinggi melalui aset yang dimilikinya karena dengan adanya aset tersebut pihak manajemen akan lebih berusaha untuk memaksimalkan aset yang dimilikinya dibandingkan dengan melakukan hutang, ukuran perusahaan dapat dijadikan dasar bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Untuk itu, perusahaan yang memiliki ukuran besar pihak manajemen dituntut untuk melakukan kinerja yang baik karena akan diperhatikan

pihak *agent* melalui hasil pelaporan keuangan perusahaan. Karena pihak manajemen lebih leluasa dalam mengolah laporan keuangannya dan rawan untuk terjadi rekayasa pelaporan keuangan perusahaan oleh karena itu apabila pihak manajemen transparan dalam pelaporan keuangan maka konflik keagenan bisa teratasi. Investor akan lebih memilih menanamkan investasinya pada perusahaan yang berukuran besar sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Agnes (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan dipertegas oleh Ikin Solikin, dkk (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.3.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Sumber dana dapat berasal dari penerbitan saham, dana pinjaman bank dan laba ditahan. Penerbitan saham dan pinjaman dari bank sering disebut dengan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan) sedangkan dana yang bersumber dari laba ditahan disebut sebagai dana yang berasal dari dalam perusahaan. Struktur modal diukur dengan menggunakan rasio struktur modal yang disebut dengan leverage rasio. Perhitungan *leverage ratio* adalah *long term debt to equity ratio*. *long term debt to equity ratio* (DER) menunjukkan persentase modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang yang dihitung dengan membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Teori *agency* menyatakan adanya perbedaan informasi (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan pihak manajemen mempunyai informasi

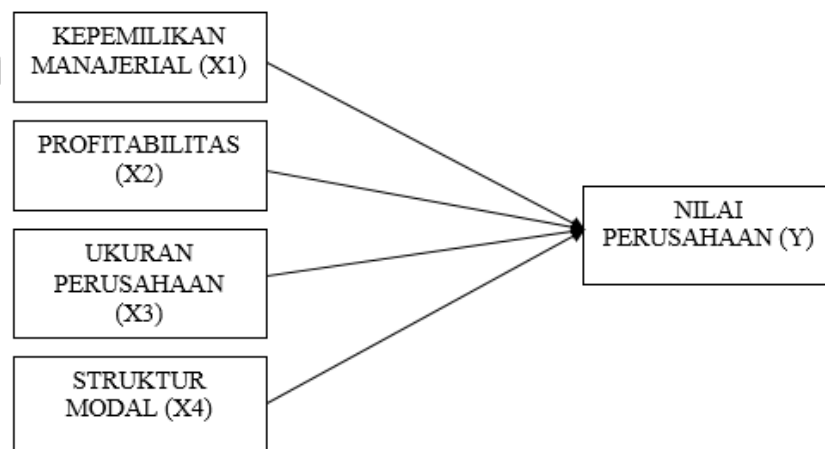


yang lebih banyak daripada pemegang saham. Oleh karena itu, untuk mengatasi perbedaan ini pemegang saham harus melakukan tindakan monitoring terhadap para manajer. Karena tindakan monitoring akan mengurangi sikap kecurigaan terhadap manajer dengan pengawasan terhadap informasi dan kinerja perusahaan. Dengan demikian akan timbul rasa kepercayaan dari pemegang saham kepada manajer sehingga konflik keagenan tidak terjadi. Penelitian yang dilakukan oleh Ayu Sri dan Ary Wirajaya (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan dipertegas oleh Ikin Solikin dkk, (2015) yang menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran ini dirancang untuk lebih memahami konsep penelitian dan pengaruh dari hubungan variabel independen dan variabel dependen.

Dari fenomena yang telah dikemukakan, maka dapat dibuat model kerangka pemikiran sebagai berikut:



Sumber: Olahan Peneliti (2018)

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan gambar tersebut, dapat dijelaskan bahwa penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

## **2.5 Hipotesis Penelitian**

Atas dasar landasan teori dan model penelitian tersebut, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

- H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H2: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H3: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H4: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

