BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kepemilikan Manajerial

Diyah dan Erman (2009) mengatakan bahwa istilah struktur kepemilikan dipakai untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas, tetapi presentase kepemilikan antara manajer dan institusional. Berdasarkan proporsi saham yang dimiliki, struktur kepemilikan dikelompokkan menjadi :

a. Kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*)

   Merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).

b. Kepemilikan institusional (*Institusional Ownership*)

   Merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) atas laporan yang dibuat menurut data di *Jakarta Stock Exchange*.

Menurut Said Kelana dan Chandra Wijaya (2005:71), sebagai pengelola perusahaan, manajer dapat melakukan dua fungsi yaitu sebagai *entrepreteneur* serta sebagai *risk bearer / taker*. Yang dikhawatirkan dalam hal ini adalah manajer dapat melakukan suatu tindakan tidak terpuji (*moral hazard*), yakni memanfaatkan fasilitas perusahaan, atau mengambil risiko berlebih demi kepentingan pribadi. Untuk mengurangi perilaku *moral hazard* oleh manajer, pemilik dapat melakukan hal-hal sebagai berikut:

1. Perusahaan memiliki hutang, dimana dengan adanya hutang akan memaksa manajer untuk menyediakan sejumlah arus kas untuk pembayara utang.
2. Melakukan pengawasan secara berkala, namun hal ini memiliki biaya *monitorning.*
3. Memaksa perusahaan untuk selalu membagikan deviden tunai.
4. Memberikan hak kepada pengelola untuk memiliki saham (*Insider ownership*).

Shahrul dan Muhammad (2003:454) mendefinisikan *insider* sebagai berikut:

> "*Insider* adalah pemegang saham, direksi atau pejabat perseroan yang memiliki proporsi yang signifikan dalam saham perseroan."

Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidawati (2002:5) sebagai berikut:

> "Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki manajer."

Sedangkan definisi kepemilikan manajerial menurut Marcus, Kane dan Bodie (2006:8) adalah sebagai berikut:

"Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsiders ownership*), sehinggga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah."

Secara sistematis, Keown (1999:18) mengemukakan rumus kepemilikan manajerial sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki komisaris + direksi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Keterangan:

Jumlah saham yang dimiliki komisaris + direksi = Jumlah lembar saham biasa yang dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi.

Jumlah saham yang beredar = Jumlah lembar saham yang dikeluarkan oleh perusahaan

2.1.2 Rasio Pengembalian Aktiva (*Return On Asset*)

Arief Habib (2008:91) mengemukakan bahwa kinerja keuangan diukur dengan banyak indikator, salah satunya adalah analisis rasio keuangan. Bahtiar Usman (2003) mendefinisikan analisis rasio keuangan sebagai suatu kegiatan yang dilakukan untuk memperoleh gambaran perkembangan finansial dan posisi finansial perusahaan.

Sofriza Syofyan (2002) menyimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan indikator yang paling tepat untuk mengukur kinerja suatu bank. Untuk mengevaluasi

kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan, analisa keuangan membutuhkan suatu ukuran. Dalam penelitian ini *return on asset* (ROA) digunakan sebagai alat analisa utama dalam indikator penilaian kinerja.

Menurut Henry Simamora (2000:59), definisi rasio pengembalian aktiva (*Return On Asset*) adalah:

"Suatu ukuran atas keseluruhan profitabilitas perusahaan."

Menurut Brigham dan Houston (2006:109) definisi *Return on asset* (ROA) adalah :

> "Salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya."

Sedangkan menurut Tandelilin (2010:372), menyatakan bahwa:

> *"Return On Asset* menggambarkan sejauh mana kemampuan aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba."

Berdasarkan pengertian diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio pengembalian aktiva (*Return On Asset*) digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliknya.

Henry Simamora (2000:530) mengatakan bahwa rasio ini merupakan ukuran yang berfaedah jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakai dananya. Oleh karena itu, *return on asset* kerap kali digunakan oleh

manajemen puncak untuk mengevaluasi unit-unit bisnis di dalam suatu perusahaan multinasional.

Menurut Brigham dan Houston (2006:109), *Return on asset* (ROA) diperoleh dengan cara membandingkan laba bersih terhadap total aktiva. Secara sistematis *return on asset* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{Retrun On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Keterangan :

Laba Bersih = Laba bersih pada tahun berjalan setelah dikurangi pajak

Total Aktiva = Jumlah total aktiva yang digunakan pada tahun berjalan

2.1.3 Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan menurut Suad Husnan (2000:7) sebagai berikut:

> "Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual."

Sedangkan nilai perusahaan menurut Maurice (2002:8) sebagai berikut:

> "*Value of the firm is the price for which the firm can be sold, which equal the present value of future profit."*

Menurut Agus Sartono (2001:8), nilai perusahaan merupakan:

> "Bentuk memaksimumkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham (*maximization wealth of stockholders*), kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat."

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran bagi para investor di masa yang akan datang. Nilai perusahaan biasanya tercermin pada harga pasar saham perusahaan tersebut.

Hendy (2008:5) mengatakan bahwa peningkatan nilai perusahaan dapat dilihat dari berbagai indikator keuangan seperti *earning per share* (EPS) dan *price earning ratio* (PER), *book value* (BV) dan *price to book value* (PBV), *free cash flow* (FCF), maupun *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA).

Dalam penelitian ini digunakan indikator *price earning ratio* (PER) karena Tandelilin (2010:320) mengatakan bahwa rasio harga laba (*Price Earning Ratio*) merupakan pendekatan yang lebih populer digunakan oleh kalangan analis saham dan praktisi. Dalam pendekatan rasio harga laba (*Price Earning Ratio*), investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham.

Nurul Hayati (2010) menyatakan alasan utama penggunaan rasio harga laba (*Price Earning Ratio*) adalah untuk menilai kewajaran harga saham, karena rasio harga laba (*Price Earning Ratio*) memudahkan atau membantu *judgment* penganalisis. Selain itu, S. Munawir (2002) menyatakan bahwa rasio harga laba (*Price Earning Ratio*) dipandang oleh para investor sebagai ukuran kekuatan perusahaan untuk memperoleh laba dimasa yang akan datang. Perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh yang besar biasanya memiliki rasio harga laba (*Price Earning Ratio*) yang tinggi, sebaliknya rasio harga laba (*Price Earning Ratio*) akan rendah untuk perusahaan yang beresiko.

Rumus untuk rasio harga laba (*Price Earning Ratio*) adalah :

$$\textit{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Keterangan :

Harga Saham = Harga saham pada tahun berjalan (t)

Laba per Saham = Laba per lembar saham pada tahun sebelumnya (t-1)

2.1.4 Hasil Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1
Perbandingan dengan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Pengarang	Judul	Hasil	Perbedaan	Persamaan
1	Euis Soliha dan Taswan (2002)	Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya.	*Insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Tidak menggunakan Kebijakan Hutamg dan *firm size* sebagai variabel independen.	Menggunakan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
2	Herry dan Hamin (2005)	Tingkat Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan : Bukti Empiris Pada Perusahaan Publik di Indonesia.	Analisis model *none intercept* dan 2SLS menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh	Tidak menggunakan *Dividend yield, leverage* dan ukuran perusahaan sebagai	Menggunakan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel independen dan nilai

			positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	variabel independen.	perusahaan sebagai variabel dependen.
3	Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006)	Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*.	Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.	Tidak menggunakan keputusan keuangan sebagai variabel i*ntervening*.	Menggunakan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
4	Tedi Rustendi dan Farid Jimmi (2008)	Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur (Survey pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Secara simultan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Tidak menggunakan hutang sebagai variabel independen.	Menggunakan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
5	Ruan, Wenjuan., et.al. (2009)	*Managerial Ownership and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms*	*The results of simultaneous regressions suggest that managerial ownership impacts capital structure, which in turn, affects firm value.*	Tidak menggunakan struktur modal sebagai variabel i*ntervening*.	Menggunakan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

6	Diyah Pujiati dan Erman Widanar (2009)	Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*.	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Tidak menggunakan keputusan keuangan sebagai variabel i*ntervening*.	Menggunakan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
7	Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011)	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan	Variabel *ownership* manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.	Tidak meneliti mengenai kebijkan dividen dan kebijakan hutang.	Meneliti pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
8	Priyo Darmawan dan Rina Y. Asmara (2008)	Analisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap kapitalisasi pasar dan nilai perusahan pada perusahaan retail di BEI.	Variabel independen ROA berpengaruh secara signifikan terhadap kedua variabel dependen kapitalisasi pasar dan nilai perusahaan.	Tidak menggunakan kapitalisasi pasar sebagai variabel dependen.	Meneliti pengaruh *Return on asset* terhadap nilai perusahaan.
9	Ni Wayan Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma (2009)	Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi.	*Return on asset* terbukti berpengaruh positif secara statistik pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama	Tidak mengunakan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel	Meneliti pengaruh *Return on asset* terhadap nilai perusahaan.

			tahun 2005-2006.	pemoderasi.	
10	Suklimah Ratih (2011)	Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel *intervening* pada Perusahaan Peraih *The Indonesia Most Trusted Company*-CGPI.	Berdasarkan uji hipotesis pengaruh langsung 2 variabel *intervening* terhadap nilai perusahaan (NP) dengan analisis *path* disimpulkan bahwa hanya pengaruh ROA terhadap NP saja yang pengaruhnya positif signifikan.	Tidak meneliti mengenai *Good Corporate Governance*	Meneliti pengaruh *Return on asset* terhadap nilai perusahaan.
11	Setiawati Mulyani Putri (2012)	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Tidak menggunakan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi.	Meneliti pengaruh *Return on asset* terhadap nilai perusahaan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Para pelaku perbankan memutuskan untuk menambah modal dalam pengembangan usahanya dengan cara menjual saham di pasar modal. Untuk menarik minat para investor supaya menginvestasikan uangnya kepada perusahaan, para

pelaku perbankan berusaha meningkatkan nilai perusahaan karena nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran investor yang tinggi. Investor berpendapat bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut pada pasar saham. Sehingga mereka percaya jika harga saham perusahaan tinggi, maka perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan keuntungan yang tinggi pula.

Setelah melihat harga saham sebagai pertimbangan sebelum berinvestasi, kemudian seorang investor akan melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan tersebut untuk melihat kinerja perusahaan tersebut. Penilaian terhadap kinerja perusahaan dapat berkaitan dengan pengelolaan aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio pengembalian aktiva *(Return On Asset*), bisa berarti bahwa perusahaan telah efisien dalam menciptakan laba dengan cara mengolah dan mengelola semua aktiva yang dimiliknya.

Sebagai pengelola perusahaan, manajer seharusnya memiliki tujuan yang sama dengan para investor, yakni memaksimalkan kekayaan investor. Akan tetapi, karena manajer hanya mempunyai sebagian kecil saham perusahaan maka rasa memiliki perusahaan pada dirinya cenderung melemah. Dampaknya, manajer tidak ingin lagi memaksimalkan kekayaan investor, tetapi justru memaksimalkan keuntungan pribadinya.

Untuk mengurangi perilaku tidak terpuji oleh manajer, pemilik dapat memberikan hak kepada pengelola untuk memiliki saham (*ownership managerial*) sehingga rasa memiliki perusahaan pada setiap manajer meningkat. Rasa memiliki perusahaan oleh setiap manajer dapat mengoptimalkan kinerja mereka dalam

mengelola aktiva yang dimiliki perusahaan sehingga dapat menciptakan keuntungan perusahaan.

2.2.1 Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Said Kelana dan Chandra Wijaya (2005:71), pemilik dapat memberikan hak kepada pengelola/manajer untuk memiliki saham (*Managerial Ownership*) sehingga dapat mengurangi perilaku *moral hazard* yang dilakukan oleh manajer.

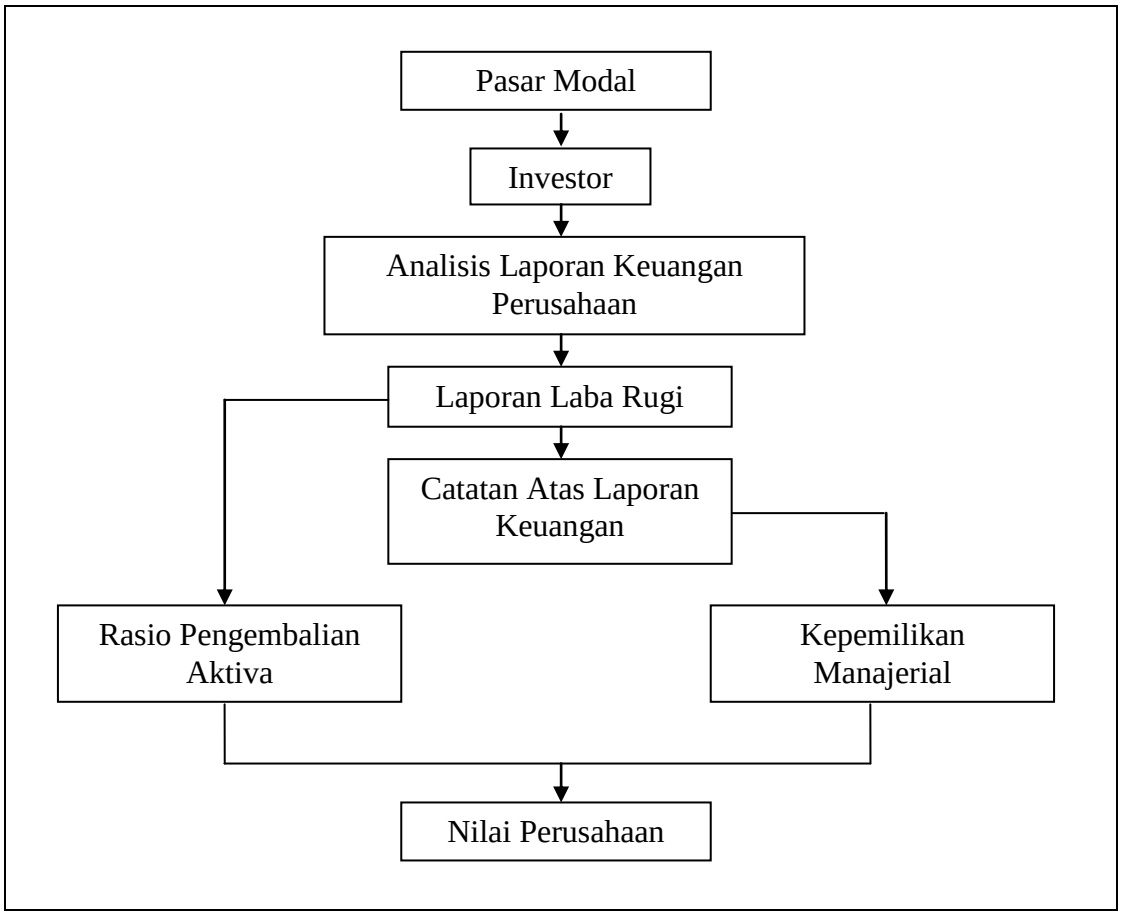
Handono (2008:9), dengan adanya biaya keagenan maka pemegang saham dan manajer menjadi saling bergantung dan saling memperhatikan satu sama lainnya. Pemegang saham harus memperhatikan kesejahteraan manajernya agar manajer tetap konsisten memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuannya. Sebaliknya, manajer pun menyadari bahwa jika ia tidak memaksimalkan nilai perusahaan, harga saham dalam jangka panjang akan turun. Akhirnya, perusahaan merugi sekaligus merugikan dirinya sendiri.

Euis Soliha dan Taswan (2002) mengatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh *insider* akan menaikan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Herry dan Hamin (2005), Untung dan Hartini (2006), Tedi dan Farid (2008) serta Diyah dan Erman (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.2 Hubungan Rasio Pengembalian Aktiva (*Return On Asset)* terhadap Nilai Perusahaan

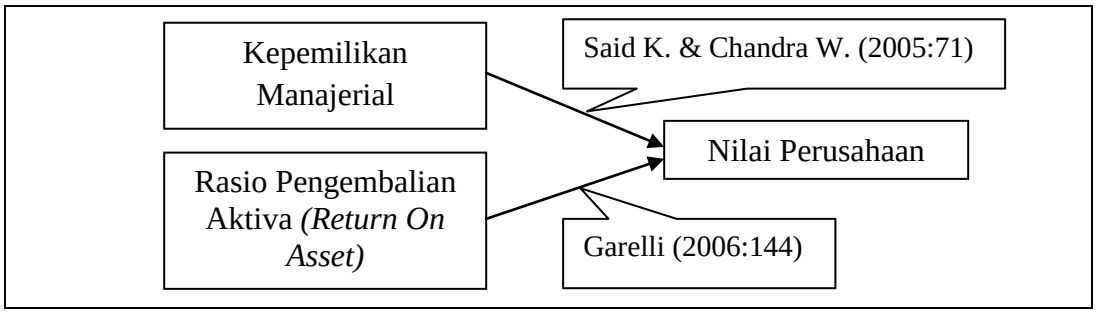
Garelli (2006:144) menyatakan bahwa komunitas keuangan secara cermat menggunakan ukuran kinerja perusahaan yang sangat bagus, yakni *Return On Asset* karena *Return On Asset* menyiratkan bahwa perusahaan harus memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan aktiva yang dimiliki perusahaan sehingga strategi ini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Suklimah Ratih (2011) mengatakan bahwa besaran *Return On Asset* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas bagi semua pemberi dana, baik *stockholder* maupun *debtholder*. Oleh karena itu besarnya *Return On Asset* menjadi perhatian para *stockholder* saat ini. Pada hasil penelitiannya, Suklimah Ratih menyimpulkan bahwa *Return On Asset* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan Yuniasih dan Made Gede Wisakusuma (2009) yang menyatakan hal yang sama.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat digambarkan paradigma dari penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Pengertian hipotesis menurut Sugiyono (2010:51) adalah sebagai berikut :

> "Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian."

Pengertian hipotesis penelitian menurut Sugiyono (2010:64) adalah :

> "Penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Pada penelitian kualitatif, tidak dirumuskan hipotesis, tetapi justru diharapkan dapat ditemukan hipotesis. Selanjutnya hipotesis tersebut akan diuji oleh peneliti dengan menggunakan pendekatan kuantitatif."

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka peneliti merumuskan hipotesis yang merupakan jawaban sementara dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

> "Kepemilikan Manajerial dan Rasio Pengembalian Aktiva (*Return On* Asset) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia."