

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Pertama penelitian Imron, Hidayat, dan Alliyah pada tahun 2013 yang di muat dalam jurnal POTENSIO Vol.18 No.2 pada bulan Januari. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 28 perusahaan dan teknik analisis data yaitu analisis regresi moderasi. Dalam penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan total aset sedangkan variabel dependen nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Variabel moderasi yang digunakan yaitu pengungkapan CSR dan GCG. Hasil penelitian yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu variabel kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan GCG mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Kedua penelitian Hermuningsih pada tahun 2013 yang dimuat dalam Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan pada bulan oktober. Penelitian yang dilakukan mengaplikasikan pendekatan *Structural Equation Modeling* (SEM) yaitu memodelkan secara eksplisit kesalahan pengukuran, kemudian mencari estimator yang tidak bias untuk hubungan antar variabel. Hasil penelitian yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu variabel profitabilitas (ROA & ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ketiga penelitian Kusumawati dan Rosady pada tahun 2018 yang dimuat dalam jurnal manajemen bisnis Vol. 9 No. 2 pada bulan September. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 96 sampel. Teknik analisis digunakan analisis regresi dikelola (MRA) atau interaksi tes. Hasil penelitian yang diperoleh pada penelitian ini yaitu profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas (ROA) yang dimoderasi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keempat penelitian Sari, Mardani, dan Salim pada tahun 2016 yang dimuat dalam e-Jurnal Riset Manajemen. Pemilihan sampel penelitian berdasarkan pada metode *purposive sampling* dengan pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian yang diperoleh pada penelitian ini yaitu ROA dapat berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan GCG dapat memoderasi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan.

Kelima penelitian Saragih pada tahun 2018 yang dimuat dalam Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Vol. 1 Edisi 1. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel 15 perusahaan. Hasil penelitian yang diperoleh pada penelitian ini yaitu profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel moderasi (GCG) yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Keenam penelitian yang dilakukan oleh Erdianty dan Bintoro pada tahun 2014 yang dimuat dalam jurnal ekonomi dan bisnis. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan mendapatkan 21 perusahaan dengan total observasi 130 perusahaan. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan (ROA) yang dimoderasi oleh GCG berpengaruh tidak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ketujuh penelitian Sucuahi dan Cambarihan pada tahun 2016 dalam jurnal *Accounting and Finance Research*, Vol. 5, No. 2, pada bulan Mei. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan antara profil perusahaan seperti industri, usia perusahaan dan profitabilitasnya dengan nilai perusahaan menggunakan model Tobin's Q. Peneliti memilih 86 perusahaan yang beragam di Filipina dengan mengumpulkan dan menganalisis laporan keuangan tahunan pada 2014 di *Philippine Stock Exchange* (PSE) untuk mendapatkan tujuan penelitian dan juga menggunakan desain korelasional prediktif. Frekuensi, Mean dan Regresi Berganda digunakan untuk menentukan pengaruh signifikan antara variabel independen dan dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari tiga faktor yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q,

hanya profitabilitas yang menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kedelapan penelitian Ju Chen & Yu Chen pada tahun 2011 dalam jurnal *Investment Management and Financial Innovation*, Vol. 8, Issue 3. Penelitian ini memilih perusahaan yang terdaftar di Taiwan pada tahun 2005 hingga 2009 sebagai objek penelitian. Penelitian ini menggunakan data rata-rata untuk proksi variabel. Total sampel yang digunakan sebanyak 647 sampel, termasuk 302 perusahaan yang dikategorikan milik industri elektronik dan 345 perusahaan milik industri lain. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin banyak laba yang diberikan, dan semakin tinggi nilai perusahaan.

Kesembilan penelitian Fahlenbrach dan Stulz pada tahun 2009 dalam *Journal of Financial Economics* 92. Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan di Amerika yang menemukan bahwa manajer lebih cenderung mengurangi kepemilikan mereka secara signifikan ketika perusahaan mereka berkinerja baik dan lebih banyak kemungkinan akan meningkatkan kepemilikan mereka ketika perusahaan mereka menjadi terhambat secara finansial. Saat mengendalikan pengembalian saham sebelumnya, peneliti menemukan bahwa peningkatan besar dalam kepemilikan manajerial meningkatkan Tobin's Q. Hasil ini didorong oleh peningkatan saham yang dipegang oleh petugas, sementara kenaikan saham yang dipegang oleh direksi tampaknya tidak terkait dengan perubahan nilai perusahaan. Tidak ada bukti bahwa penurunan besar dalam kepemilikan berdampak buruk pada nilai perusahaan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1 Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan pencapaian atas apa yang direncanakan, baik oleh pribadi maupun organisasi. Apabila pencapaian sesuai dengan apa yang direncanakan dapat dikatakan bahwa kinerjanya sangat bagus. Apabila pencapaian tidak sesuai dengan apa yang direncanakan atau kurang dari yang direncanakan, maka kinerjanya tidak bagus. Kinerja keuangan adalah suatu ukuran kinerja yang menggunakan indikator

keuangan. Secara garis besar pengertian kinerja keuangan adalah hasil kerja berbagai bagian dalam suatu perusahaan yang bisa dilihat pada kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu terkait aspek penghimpunan dan penyaluran dana yang dinilai berdasarkan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas perusahaan.

Mulyadi (2007:2) menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah penentuan efektifitas operasional suatu organisasi dan karyawan secara periodik berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan. Sedangkan menurut Institusi Akuntansi Indonesia (IAI) kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimiliki.

Kinerja keuangan dapat diukur dengan beberapa pendekatan rasio keuangan, baik likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas maupun rasio pasar. Investor melakukan penanaman modal salah satunya melihat rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA) karena dapat memberikan gambaran tingkat pengembalian keuntungan yang dapat diperoleh investor atas investasinya (Prasinta, 2012:2). Selain itu dengan ROA, investor dapat melihat bagaimana perusahaan mengoptimalkan penggunaan asetnya untuk dapat memaksimalkan laba yang juga menjadi tujuan GCG untuk menggunakan aset dengan efisien dan optimal.

ROA mengacu pada profitabilitas dan efisiensi operasional. ROA sering digunakan untuk membandingkan performa bisnis dengan kompetitor dan industri sejenis. ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan keseluruhan total aset yang dimiliki (Attar *et al.* 2014:12). ROA dapat dianggap sebagai imbal hasil investasi bagi suatu perusahaan karena pada umumnya aset modal seringkali merupakan investasi terbesar bagi kebanyakan perusahaan. Dengan kata lain, uang atau modal diinvestasikan menjadi aset modal dan tingkat pengembaliannya atau imbal hasilnya diukur dalam bentuk laba atau keuntungan (profit) yang diperolehnya.

ROA mengukur seberapa efektif perusahaan dapat mengubah pendapatan dari pengembalian investasinya menjadi aset atau aktiva. Aktiva tersebut adalah seluruh harta perusahaan mulai dari modal sendiri maupun modal asing yang telah

diubah menjadi aktiva perusahaan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Jadi, dapat dikatakan bahwa tujuan aset adalah menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi rasio ROA maka dapat dikatakan bahwa pengelolaan aktiva perusahaan semakin baik dan efisien. ROA dapat dihitung dari laba bersih sesudah pajak dibagi total aktiva perusahaan (Syamsuddin, 2013:74).

2.2.2 Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan sebuah nilai yang mengukur taraf kualitas perusahaan dan sebuah nilai yang menerangkan seberapa bagus taraf kepentingan sebuah perusahaan di mata konsumennya. Nilai perusahaan dapat meningkat apabila perusahaan dapat beroperasi dengan menggapai laba yang ditargetkan. Perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi serta kinerja yang baik merupakan sinyal baik bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya.

Sujoko dan Soebiantoro (2007:43) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Oleh karena itu, nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif (*signal theory*) tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sudiyatno dan Puspitasari (2010:10) menyatakan bahwa *Tobin's Q* adalah:

“Indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai *Tobin's Q* menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan nilai pasar saham (*market value of all out standing stock*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value all production capacity*), maka *Tobin's Q* dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan.”

2.2.3 Good Corporate Governance

Forum For Corporate Governance in Indonesia (FCGI) menyatakan bahwa *corporate governance* adalah :

“Seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan

internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.”

Muh (2009:2) menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* adalah :

“Sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan. Hal ini disebabkan karena *Good Corporate Governance* dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan profesional.”

Konsep GCG adalah konsep yang sudah saatnya diimplementasikan dalam perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia, karena perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, dimana perusahaan dimiliki dan dikontrol oleh keluarga. Meskipun perusahaan tersebut tumbuh dan menjadi perusahaan publik, namun kendali keluarga masih signifikan. GCG (*Good Corporate Governance*) muncul dan berkembang dari teori agensi, yang menghendaki adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. GCG memiliki konsep yang menyangkut struktur perseroan, yang terdiri dari unsur-unsur RUPS, direksi dan komisaris hingga dapat terjalin hubungan dan mekanisme kerja, pembagian tugas, kewenangan dan tanggung jawab yang harmonis, baik secara intern maupun ekstern dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan *shareholders* dan *stakeholders*.

2.2.3.1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu elemen GCG yang berpengaruh secara intensif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham sebagai pemilik saham. Struktur kepemilikan pada perusahaan memiliki dampak yang berbeda tentang bagaimana tindakan manajemen dalam mengambil resiko (Chun dan Lee, 2017:39). Darmawati dan Rahayu (2004:436) menyatakan bahwa inti dari hubungan keagenan ini adalah pemisahan antara pengendalian selaku pihak *agent* dan kepemilikan selaku pihak *principal*. Investor mempunyai harapan bahwa kekayaan investor dan kemakmuran investor akan bertambah dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan pada manajer tersebut. Kepemilikan manajerial bisa diukur dari presentase saham yang

dimiliki manajemen. Kepemilikan manajerial cukup kuat dalam melaksanakan *Good Corporate Governance*, karena berperan penting dalam penerapan *Good Corporate Governance* dengan prinsip-prinsip yang sudah ada (Erdianty dan Bintoro, 2014:381).

2.2.4 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Santi dan Kurniawati (2014:4) bahwa teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak luar (*investor*). Santi dan Kurniawati (2014:5) menyatakan bahwa asimetri informasi dapat terjadi apabila salah satu pihak memiliki sinyal informasi yang lebih lengkap dari pihak lain. Asimetri informasi terjadi jika manajemen tidak menyampaikan semua informasi yang diperoleh secara penuh sehingga mempengaruhi nilai perusahaan yang terefleksi pada perubahan harga saham karena pasar akan merespon informasi yang ada sebagai sinyal.

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal itu berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain Mustafa dan Handayani (2014:4).

2.2.5 Teori Agensi (*Principal Agency Theory*)

Berdasarkan 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 kepentingan diantara manajemen dan pemilik perusahaan mengakibatkan manajemen berperilaku curang sehingga pemilik perusahaan mengalami kerugian. Untuk itu diperlukan cara pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Laporan keuangan dapat

mencerminkan adanya konflik antara pemilik dengan manajer dalam beberapa hal yang tergambar dalam teori keagenan. Diperlukan pelaporan secara rutin sebagai cara pemilik memonitor kontrak dengan manajer. Konflik kepentingan semakin meningkat ketika prinsipal tidak dapat dengan mudah mengawasi perilaku agen. Cara pengendalian yang terbaik dilakukan adalah dengan kepemilikan saham oleh pihak manajerial (Komang dan Wirawati, 2013:642).

2.3. Perumusan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan

Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit earnings* yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan.

Mardiyanto (2009:196) menyatakan bahwa ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak terhadap harga saham dari perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan akan semakin baik pula dengan adanya peningkatan ROA.

H1 : *Return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara *return on asset* dengan nilai perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu elemen GCG yang berpengaruh secara intensif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham sebagai pemilik saham. Kepemilikan saham adalah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yaitu direksi, manajer,

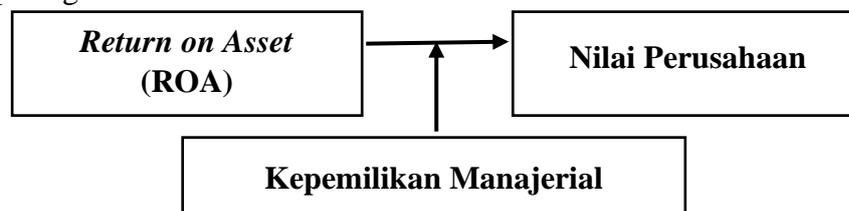
dan dewan komisaris yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. “Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, keran mereka juga memiliki perusahaan” (Sujoko dan Soebiantoro, 2007:47).

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu dari struktur kepemilikan saham yang dapat mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham (Sari, 2015:7). Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan (Perdana dan Raharja, 2014:2-3).

H2 : Kepemilikan manajerial memperkuat hubungan antara *Return On Asset* dengan nilai perusahaan

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Penelitian ini akan menguji pengaruh Return On Asset terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018 di Indonesia. Model kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual Penelitian Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi

Sesuai dengan gambar 2.1, maka dalam penelitian ini variabel independen ROA akan diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen nilai perusahaan dan akan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial.