

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) yaitu hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*). Agen (manajer) mempunyai kewenangan untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan atas nama investor. Masalah keagenan adalah munculnya konflik kepentingan antara harapan investor (memperoleh *return* maksimal) dan harapan para manajer. Manajer yang seharusnya mengelola organisasi bisnis dengan baik agar kepentingan investor menjadi optimal, ternyata dalam faktanya sering kali lebih mengedepankan kepentingan dirinya sendiri yang sering disebut tindakan *moral hazard* (Rahiim, 2013).

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham) (Permanasari, 2010).

Dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara *principal* dan agen. Jensen dan Meckling (1976), Watts & Zimmerman (1986) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai

pertanggung jawaban kinerjanya, *principal* dapat menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen (Herawaty, 2008).

2.2 Modal dan Struktur Modal

2.2.1 Modal

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) Modal merupakan bagian hak pemilik dalam perusahaan yang merupakan selisih antara asset dan utang, sehingga bukan merupakan nilai jual perusahaan.

2.2.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2001 dalam Puspitasari, 2012). Menurut (Suad Husnan, 2004) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Van Horne dan Wachowicz (1998) dalam Puspitasari (2012) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Pemenuhan kebutuhan dana dapat diperoleh melalui internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru (Puspitasari, 2012).

2.2.2.1 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Fahmi, 2015):

1. Modal Asing atau Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang pada umumnya di gunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi daei perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut mencakup jumlah besar.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemlik perusahaan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber intern maupun eksteren. Sumber intern didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedngkan sumber ekstern berasal dari modal yang berasal dai pemilik perusahaan.

2.3 Tipe Auditor

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Oliveira, *et al.* 2006), perusahaan audit besar memiliki reputasi untuk melestarikan dan mendorong klien mereka untuk memberikan pengungkapan lebih sukarela, dari pada membatasi perilaku pengungkapan. Perusahaan audit besar mungkin mendorong klien mereka untuk mengungkapkan informasi lebih lanjut karena mereka ingin mempertahankan reputasi mereka, mengembangkan keahlian mereka, dan memastikan bahwa mereka mempertahankan klien mereka (Kusumawardani, 2011).

Penggunaan Kantor Akuntan Publik (KAP) yang bereputasi merupakan salah satu sinyal positif bagi perusahaan karena perusahaan akan dianggap memiliki informasi yang tidak menyesatkan dan melaporkan informasi keuangannya secara lebih transparan. Perusahaan akan cenderung menggunakan KAP yang memiliki reputasi yang baik yaitu KAP yang masuk dalam *Big Four* yaitu *Ernst&Young*, *Deloitte Touche Tohmatsu*, *KPMG*, serta *Price Waterhouse Copper*. KAP yang berafiliasi

dengan KAP *Big Four* tersebut dianggap memiliki kemampuan yang lebih baik untuk bertahan dari tekanan klien, lebih peduli pada reputasi mereka, memiliki sumber daya yang lebih besar berkaitan dengan kompensasi individu dan teknologi maju yang dimiliki serta memiliki strategi dan proses audit yang lebih baik (Kusumawardani, 2011).

2.4 Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal, (Permanasari 2012). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Penelitian Wening (2009) dalam Permanasari (2012) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

2.5 Kepemilikan Manajerial

Jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham yang dikelola. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu isu penting dalam teori keagenan sejak dipublikasikan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menyatakan

bahwa dengan semakin besarnya proporsi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri. Sedangkan menurut Widarjo *et al.* (2010:10) dalam Rahiim (2013) kepemilikan manajerial adalah situasi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus pemilik atau pemegang saham perusahaan. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan meningkatnya laba perusahaan maka insentif yang diterima oleh manajer akan meningkat pula. Sebaliknya apabila kepemilikan manajer turun, maka biaya keagenannya akan meningkat. Hal ini dikarenakan manajer akan melakukan tindakan yang tidak memberikan banyak manfaat bagi perusahaan, manajer akan cenderung memanfaatkan sumber-sumber perusahaan untuk kepentingannya sendiri. (Rahiim, 2013).

2.6 Return On Equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Jadi dapat dikatakan bahwa selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menciptakan laba bersih (Kusumajaya, 2011).

ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini

ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal (Kusumajaya, 2011).

2.7 Return On Asset (ROA)

Return on assets merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan, yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Rasio profitabilitas dianggap alat yang paling valid dalam mengukur hasil pelaksanaan operasi perusahaan, karena rasio profitabilitas. (Puspitasari, 2012).

Indikator *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu indikator keuangan yang sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan, yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari investasi yang dipergunakan. Semakin besar ROA berarti kinerja perusahaan tersebut semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi dapat menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan nilai ROA yang rendah (Puspitasari, 2012). *Return On Assets* (ROA) yang meningkat akan meningkatkan *return* saham.

2.8 Penciptaan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah bentuk memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Dengan demikian, nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Perwira, 2015). Penciptaan nilai perusahaan adalah pertumbuhan yang menguntungkan, karena strategi dan keputusan pemasaran harus

berkontribusi secara nyata terhadap pertumbuhan yang menguntungkan. Peningkatan nilai saham perusahaan adalah dengan melihat kualitas yang diambil oleh para eksekutif dalam berkontribusi terhadap penambahan penghasilan arus kas perusahaan di masa mendatang (Soehadi, 2012). Dengan penghasilan arus kas perusahaan yang meningkat maka perusahaan dapat meningkatkan nilai saham perusahaan nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Permanasari, 2010). Nilai di buat di pasar nyata dengan mendapatkan pengembalian investasi yang lebih besar dari pada biaya kesempatan modal. Dengan demikian, semakin banyak kembali bahwa organisasi menghasilkan di atas biaya modal, nilai lebih yang diciptakannya. Ini berarti bahwa pertumbuhan menciptakan nilai lebih selama pengembalian modal melebihi biaya modal. Untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham, manajer harus memilih strategi yang memaksimalkan nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan atau keuntungan ekonomi (Triana,2012).

Penelitian ini menggunakan *Price to book value* (PBV) sebagai pengukur nilai perusahaan. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV yaitu perbandingan dari harga saham dengan nilai buku (Mudiono, 2017). "*Price Book Value* (PBV) juga menggambarkan seberapa besar nilai buku saham perusahaan dihargai oleh pasar", sehingga semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham karena semakin tinggi PBV berarti mengindikasikan bahwa harga saham semakin tinggi pula. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi (Weston dan Brigham, 2006 dalam Mudiono 2017).

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Harga saham merupakan harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk tiap-tiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pergerakannya senantiasa diamati oleh para investor. Salah satu konsep dasar dalam manajemen keuangan adalah bahwa tujuan yang ingin dicapai manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang telah go public, tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara memaksimalkan nilai pasar harga saham yang bersangkutan. Dengan demikian pengambilan keputusan selalu didasarkan pada pertimbangan terhadap maksimalisasi kekayaan para pemegang saham (Kurnia, 2015).

2.9 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang telah dilakukan berkaitan dengan penciptaan nilai bagi pemegang saham diantaranya adalah:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1	Debra Yulita Perwira (2015)	Pengaruh Tidak Langsung <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Penciptaan Nilai Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>	Variabel Dependen: Penciptaan Nilai perusahaan Variabel Independen: <i>Intellectual Capital</i> , Kinerja Keuangan	<i>Intellectual Capital</i> berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan.
2	Novi Triana (2012)	Pengaruh EBIT, ROA, dan ROE Terhadap	Variabel Dependen: Penciptaan Nilai	EBIT, <i>Return On Aset</i> (ROA) berpengaruh secara

		Penciptaan Nilai (<i>Value Creation</i>) Pada Perusahaan Yang Tertaftar Di BEI Tahun 2006-2010	Variabel Indenden: EBIT, ROA,dan ROE.	signifikan positif terhadap penciptaan nilai sedangkan <i>Return On Equity</i> (ROE) berpengaruh negative.
3	Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)	Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Dependen: Nilai perusahaan Variabel Independen: Struktur modal, Pertumbuhan Perusahaan, Proftabilitas.	Struktur modal , pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4	R. Hendri Gusaptono (2010)	Faktor-Faktor Yang Mendorong Penciptaan Nilai Perusahaan Di BEI	Variabel Dependen: penciptaan nilai perusahaan Variabel Independen: Kebijakan deviden, ukuran perusahaan.	Hanya dua faktor yang mempengaruhi penciptaan nilai perusahaan yang tercatat di BEI selama tahun 2001-2006, yaitu kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif sedang ukuran perusahaan berpengaruh negatif.
5.	Wien Ika Permasari (2010)	Pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan Corporate social Responsibility terhadap nilai	Variabel Dependen: Nilai perusahaan Variabel Independen: Kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan corporate social responsibility.	Kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, corporate social responsibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

		Perusahaan		perusahaan.
6	Dewi Zaskia (2010)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penciptaan Nilai Bagi Pemegang Saham	Variabel Dependen: penciptaan nilai perusahaan Variabel Independen: Struktur modal, tipe auditor, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ROE, ROA.	Hanya dua faktor yang mempengaruhi penciptaan nilai, yaitu kepemilikan manajerial dan ROE berpengaruh secara signifikan.

2.10 Bangunan Hipotesis

2.10.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Penciptaan Nilai Bagi Pemegang Saham

Pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Arviansyah, 2013).

Dengan demikian nilai perusahaan pun juga menjadi lebih besar. Ini berarti semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Akan tetapi perusahaan tidak akan mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya. Hal itu disebabkan karena semakin besar hutang berarti semakin besar pula resiko keuangan perusahaan. Resiko yang dimaksud adalah resiko *financial* yaitu resiko yang timbul karena ketidakmampuan perusahaan membayar bunga dan angsuran pokok dalam keadaan ekonomi yang buruk. Dalam kondisi demikian semakin besar hutang maka nilai perusahaan akan menurun. Perusahaan harus mampu menentukan besarnya hutang, karena dengan adanya hutang sampai batas tertentu akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi bila jumlah hutang lewat dari batas tertentu justru akan menurunkan nilai perusahaan. Jadi dapat diketahui bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Arviansyah, 2013).

Penelitian yang di lakukan oleh Hermuningsih (2013) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia memiliki kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga di temukan dalam penelitian Kusumajaya (2011) yang menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha1: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap penciptaan nilai perusahaan.

2.10.2 Tipe Auditor

Penggunaan KAP yang bereputasi oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh publik sebagai suatu perusahaan yang dapat dipercaya terutama berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang menggunakan KAP yang bereputasi (*Big*

Four) akan cenderung melaporkan informasi perusahaan setransparan mungkin guna menarik minat para kreditur dan investor. Hal tersebut akan menaikkan citra perusahaan di kalangan publik (Kusmawardani, 2011). Hossain dan Taylor (1998) memaparkan bahwa KAP besar (*big four*) cenderung lebih cepat menyelesaikan tugas audit yang mereka terima, bila dibandingkan dengan *non big four*, hal ini dikarenakan atas penjagaan reputasi (Puspitasari & Sari, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Stephani, dan Yuyetta (2011) menyimpulkan bahwa tipe auditor mempunyai pengaruh positif terhadap penelitiannya. Oleh karena itu penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha2: Tipe auditor berpengaruh terhadap penciptaan nilai perusahaan.

2.10.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, 2004). Begitu pula menurut Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Permanasari, 2010).

Menurut Xu and Wang, *et al.* dan Bjuggren *et al.*, dalam Permanasari (2010), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Herawaty (2008) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kurlelasari

(2012) dan Nuraina (2012) menemukan bukti bahwa adanya hubungan positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_{a3}: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap penciptaan nilai perusahaan.

2.10.4 Kepemilikan Manajerial

Menurut *agency teory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut Tendi Haruman (2008) , perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan saham. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda pula (Permanasari, 2010). Penelitian Solihan dan Taswon dalam Puspitasari, (2010) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajemen dan nilai perusahaan. Sementara penelitian Herawaty (2008) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Permanasari (2010) menemukan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka

berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha4 : Kepemilikan Managerial berpengaruh terhadap penciptaan nilai perusahaan.

2.10.5 Return On Equity (ROE)

ROE mencerminkan tingkat hasil penembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham (Kim et al, 1993 dan Kusumawati: 2005 dalam Analisa, 2011). Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau *earning per share*) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Angg (1997) dalam Analisa (2011) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Kusumajaya (2011) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hardiyanti (2012) yang menemukan bahwa adanya hubungan positif antara profitabilitas (ROE) dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

Has: *Return on Equity* berpengaruh terhadap penciptaan nilai perusahaan.

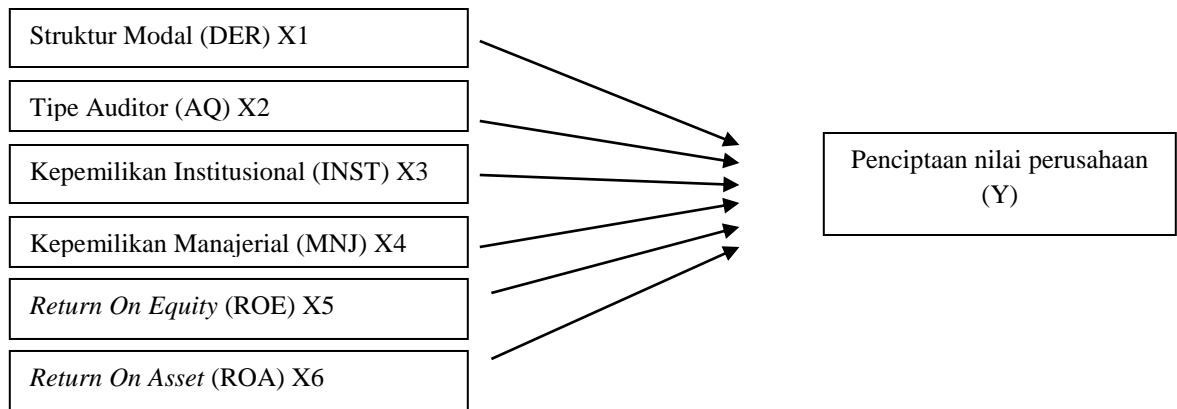
2.10.6 *Return On Asset* (ROA)

Return on Assets (ROA) menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah assets yang dimiliki, ROA akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat, atau semakin meningkatnya harga maupun *return* saham (Susilowati, 2011). Penelitian yang dilakukan Puspitasari (2012) menemukan hubungan yang positif antara ROE pada nilai perusahaan. Hal ini juga di dukung oleh Triana (2012) menyimpulkan ROA berpengaruh signifikan terhadap penciptaan nilai. Oleh karena itu penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut :

Ha6: *Return on Asset* berpengaruh terhadap penciptaan nilai perusahaan.

2.11 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telah teoritis di atas, maka skema kerangka pemikiran dalam penelitian adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Penelitian