

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Menurut Sholichah (2015:5) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* (memecah saham). Itulah sebabnya harga saham harus dapat dibuat seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk terhadap citra perusahaan dimata investor. Ada beberapa konsep pada penilaian yaitu :

- (1) Nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu
- (2) Nilai harus ditentukan pada harga yang wajar
- (3) Penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu

Nilai perusahaan dihitung menggunakan PBV. PBV merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang

menunjukkan bahwa nilai pasar saham tinggi, perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan (Harmono, 2017:114).

Myers (1977) (dalam Sugiarto, 2009:64-65) suatu perusahaan memberdayakan dua tipe asset yaitu *tangible assets* dimana *return* tidak dipengaruhi oleh investasi yang berikutnya, dan kesempatan tumbuh dimana *return* secara substansil dicapai dengan *subsequent discretionary investment*. Dalam lingkungan tertentu (khususnya dalam kondisi kesulitan keuangan), dimana pemegang saham mengontrol keputusan investasi dan menanggung keseluruhan biaya *project*, hanya sebagian dari peningkatan nilai perusahaan yang diterima. Jika ini terjadi, keuntungan dari investasi dalam kesempatan pertumbuhan akan masuk kepada pemberi utang, kesempatan ini menjadi kurang menarik bagi perusahaan-perusahaan yang enggan untuk menjalankan *project*, meskipun *project* tersebut mungkin menghasilkan NPV positif (sehingga perusahaan-perusahaan cenderung *underinvest*). Permasalahan penggantian *asset* dan *underinvestment* mengurangi nilai perusahaan. Nilai yang hilang sebagai hasil permasalahan ini dikenal sebagai *agency cost of debt*.

Menurut Harmono (2017:114) indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan bisa dilakukan dengan menggunakan:

a. Tobin's Q

Tobin's Q atau Q ratio model mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tidak

berwujud. Nilai Tobin's Q perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai pasar tersebut (Susanti, 2014:11).

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

b. PER (*Price Earning Ratio*)

PER adalah nilai harga saham per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Oleh karena itu, pemahaman terhadap PER penting dilakukan dan bisa dijadikan salah satu indikator nilai perusahaan dalam model penelitian. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings* (Harmono, 2017:57).

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

c. EPS (*Earning Per Share*)

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2014:335).

$$EPS = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

d. PBV (*Price Book Value*)

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perubahan adalah *Price to Book* (PBV) yang merupakan salah

satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dan yang telah ditanamkan di perusahaan (Harmono, 2017:114).

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Jumlah Nilai Buku Saham Biasa}}$$

e. *Abnormal return*

Abnormal return merupakan return realisasi dikurangi return prediksi (Harmono, 2017:227).

Penelitian ini, alat ukur yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV).

2. Kepemilikan Manajemen

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham. Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Trisnabudi, 2015:3).

Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah hubungan *nonmonotonic* yang muncul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha melakukan penyesuaian kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat. Terpisahnya kepemilikan (*ownership*) dan manajemen (*control*) akan memunculkan masalah, karena kepentingan pemilik dan manajer (pihak yang menerima tugas dan wewenang) tidak selalu sejalan. Dalam teori keagenan (*agency theory*), permasalahan yang muncul karena seorang agen (pihak yang menerima tugas dan wewenang) tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* (pihak yang memberikan tugas atau wewenang) dikenal dengan masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan akan muncul ketika *principal* menyewa seorang agen untuk mengerjakan suatu pekerjaan, namun agen tidak ikut memperoleh bagian dari apa yang dihasilkan, disamping karena terdapat *imperfect information* dalam hubungan antara *principal* dapat muncul dalam berbagai bentuk yang pada umumnya mendilusi laba perusahaan. Asumsi bahwa pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi. Manajer memiliki kepentingan pribadi yang sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan (Sugiarto, 2009:22-23).

Menurut Susanti (2014:10) untuk menganalisis kepemilikan manajemen dapat diproksikan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{saham yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi dan manajemen}}{\text{total jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan kepemilikan institusional juga dianggap mampu menjadi mekanisme pengawasan terhadap setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen. Hal ini dikarenakan para investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan memanipulasi laba perusahaan (Dewi dan Sanica, 2017:5)

Kepemilikan institusional juga dianggap mampu menjadi mekanisme pengawasan terhadap setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen. Hal ini dikarenakan para investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan memanipulasi laba perusahaan (Saridewi dkk, 2016:7).

Institusional *shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Susanti, 2014:7).

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain :

1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.

2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Menurut Susanti (2014:10) untuk menganalisis kepemilikan institusional dapat diproksikan sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{saham yang dimiliki oleh institusi atau perusahaan lain}}{\text{total jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Teori yang mendasari nilai perusahaan, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional yaitu teori agensi. Teori keagenan (*Agency Theory*) dari Jensen dan Meckling (1976) mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan *principal*.

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen. Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat

manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan *principal* untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *shareholders* karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka.

Menurut teori keagenan, konflik antara *principal* dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara *principal* dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara *principal* dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga

menghasilkan *return* tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah. Menurut Bathala *et al*, (1994) terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu :

- a) meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*)
- b) meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*)
- c) meningkatkan sumber pendanaan melalui utang
- d) kepemilikan saham oleh institusi (*institutional holdings*)

4. Corporate Social Responsibility

Corporate social responsibility (CSR) merupakan satu bentuk tindakan yang berangkat dari pertimbangan etis perusahaan yang diarahkan untuk meningkatkan ekonomi, yang dibarengi dengan peningkatan kualitas hidup masyarakat sekitar dan masyarakat secara lebih luas. Perubahan tingkat kesadaran masyarakat itulah yang memunculkan kesadaran baru perusahaan pentingnya melaksanakan program *corporate social responsibility*. Dan faktor yang mempengaruhi implementasi *corporate social responsibility* adalah komitmen pimpinan perusahaan, ukuran, dan kematangan perusahaan, serta regulasi dan sistem perpajakan yang diatur pemerintah. Nampaknya perdebatan pada kesepakatan atas makna *corporate social responsibility* itu sendiri berakhir pada penerapannya yang sering kali tidak implementatif bahkan cenderung hanya retorika sebagai sebuah strategi bersaing oleh perusahaan-perusahaan untuk nampak beretika namun tanpa kehilangan manfaat

ekonomisnya. Berkesan penerapannya *corporate social responsibility* karena sudah berlaku buruk, maka perusahaan mengkomensasikan kerugian yang dialami banyak pihak melalui tindakan baik yaitu program-program bagi komunitas lokal (Mardikanto, 2014:197-198).

Perusahaan sadar bahwa keberhasilannya dalam mencapai tujuan bukan hanya dipengaruhi oleh faktor internal saja, melainkan juga dipengaruhi oleh komunitas atau masyarakat yang berada disekitar perusahaan, karena ini program *corporate social responsibility* merupakan keharusan yang musti dilakukan seiring dengan munculnya berbagai tuntutan masyarakat sekitar atau komunitas. Hal ini berarti, telah terjadinya pergeseran hubungan antara perusahaan atau *corporate* dengan masyarakat sekitar atau komunitas. Salah satu usaha yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk menjalin hubungan kemitraan yang baik dengan masyarakat sekitar perusahaan adalah melalui program *community relations* (CR) yang merupakan cara berinteraksi dengan komunitas yang saling terkait dengan operasi organisasi. Dengan adanya program *corporate social responsibility* akan diperoleh banyak manfaat untuk *corporate* maupun komunitas (Mardikanto, 2014:199).

Menurut Susanti (2014:10) untuk menganalisis *corporate social responsibility* dapat diproksikan sebagai berikut:

$$CSD = \frac{n}{k}$$

keterangan:

CSD = indeks pengungkapan perusahaan

n = jumlah item pengungkapan yang dipenuhi

k = jumlah semua item yang mungkin dipenuhi

Teori yang mendasari *corporate social responsibility* (CSR) yaitu teori *stakeholder*. *Stakeholder* adalah *Strategic Management A Stakeholder Approach* oleh Freeman (1984). Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain). Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut. *Stakeholder theory* adalah "Teori yang menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan mereka. Para *stakeholder* juga dapat memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan tidak dapat memainkan peran secara langsung dalam suatu perusahaan."

Teori *Stakeholder* terdapat dua bentuk dalam pendekatan *stakeholder* yaitu *old-corporate relation* dan *new-corporate relation*. *Old-corporate relation* menekankan pada bentuk pelaksanaan aktivitas perusahaan secara terpisah, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat kesatuan di antara fungsi dalam sebuah perusahaan ketika melakukan pekerjaannya. Hubungan perusahaan dengan pihak di luar perusahaan juga bersifat jangka pendek dan hanya sebatas hubungan transaksional saja

tanpa ada kerjasama untuk menciptakan kebermanfaatan bersama. Pendekatan *old-corporate relation* ini dapat menimbulkan konflik karena perusahaan memisahkan diri dengan para *stakeholder* baik yang berasal dari dalam perusahaan dan dari luar perusahaan. Sedangkan, pendekatan *new-corporate relation* menekankan kolaborasi antara perusahaan dengan seluruh *stakeholder* sehingga perusahaan bukan hanya menempatkan dirinya sebagai bagian yang bekerja secara sendiri dalam sistem sosial masyarakat.

Hubungan perusahaan dengan *stakeholder* didalam perusahaan dibangun berdasarkan konsep kebermanfaatannya yang membangun kerjasama dalam menciptakan kesinambungan usaha perusahaan, sedangkan hubungan dengan *stakeholder* diluar perusahaan didasarkan pada hubungan yang bersifat fungsional yang bertumpu pada kemitraan. Perusahaan selain menghimpun kekayaan juga berusaha bersama-sama membangun kualitas kehidupan dengan *stakeholder* diluar perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *stakeholder* teori merupakan suatu teori yang mempertimbangkan kepentingan kelompok *stakeholder* yang dapat memengaruhi strategi perusahaan. Pertimbangan tersebut mempunyai kekuatan karena *stakeholder* adalah bagian perusahaan yang memiliki pengaruh dalam pemakaian sumber ekonomi yang digunakan dalam aktivitas perusahaan. Strategi *stakeholder* bukan hanya kinerja dalam finansial namun juga kinerja sosial yang diterapkan oleh perusahaan. *Corporate sosial responsibility* merupakan strategi

perusahaan untuk memuaskan keinginan para *stakeholder*, makin baik pengungkapan *corporate sosial responsibility* yang dilakukan perusahaan maka *stakeholder* akan makin terpuaskan dan akan memberikan dukungan penuh kepada perusahaan atas segala aktivitasnya yang bertujuan menaikkan kinerja dan mencapai laba.

5. Profitabilitas

Rasio profitabilitas diproksikan melalui *Return On Equity* (ROE) sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. *Return on equity* (ROE) disebut juga dengan laba atas *equity*, di beberapa referensi disebut juga dengan rasio *total asset turnover* atau perputaran total aset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi, 2014:83).

Rasio *return on equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari pemegang saham. Angka yang tinggi untuk ROE menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Rasio ROE tidak memperhitungkan deviden maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Karena itu rasio ini bukan pengukur *return* (tingkat pengembalian) yang diterima pemegang saham yang sebenarnya (Hanafi, 2016:42).

Menurut Hanafi (2016:42) untuk menganalisis *return on equity* dapat diproksikan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Teori yang mendasari profitabilitas yaitu *signalling theory* atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya ke publik secepat mungkin, misalnya melalui jumpa pers. Namun pihak diluar perusahaan tidak tahu kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Jika manajer dapat memberi sinyal yang meyakinkan, maka publik akan terkesan dan hal ini akan terefleksi pada harga sekuritas. Jadi dapat disimpulkan karena adanya *asymetric information*, pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting.

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu membuktikan hubungan antara kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, *corporate social responsibility* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berikut tabel penelitian terdahulu.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

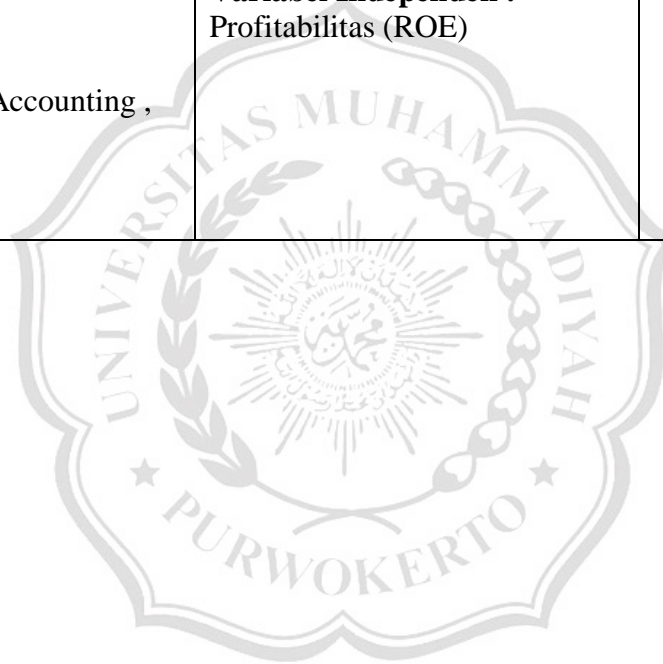
No	Judul	Variabel	Hasil
1.	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Penulis : Rina Susanti Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No.1 (2014)</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen : Kepemilikan Manajemen Kepemilikan Institusional Corporate Social Responsibility</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajemen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. • Kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. • Corporate social responsibility berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	<p>Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar dalam LQ45</p> <p>Penulis : Miranty Nurhayati Jurnal Akuntansi, Oktober 2012:1- 13</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen : Profitabilitas (ROE)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Judul	Variabel	Hasil
3.	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Penulis: Kadek Ria Citra Dewi dan I Gede Sanica Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis Vol.2 No.1 2017</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kepemilikan Institusional</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	<p>Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Penulis : Wulan Aminatus Sholichah Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Volume 4, Nomor 10, 2015</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kepemilikan Manajemen</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Manajemen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	<p>Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Penulis : Arindah Vitalia Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol.5, No.1, Januari 2016</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kepemilikan Manajemen</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Manajemen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	<p>Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Penulis : Ardian Noor Trisnabudi Jurnal Ilmu dan riset Akuntansi, Vol.4, No.6, 2015</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kepemilikan Manajemen</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Manajemen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Judul	Variabel	Hasil
7.	<p>Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan</p> <p>Penulis : Komang Fridagustina Admantara Jurnal Buletin Studi Ekonomi, Vol.18, No.2, Agustus 2013</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen : Kepemilikan Institusional</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	<p>Pengaruh Profitabilitas Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Penulis : Sisca Pradnyamita Saridewi, Gede Putu Agus Jana Susila, Fridyana Yudiaatmaja Jurnal Manajemen Vol.4, 2016</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen : Corporate Social Responsibility</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Corporate Social Responsibility berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
9.	<p>Analisis Corporate Social Responsibility Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Penulis : Jessica Zarlina Jurnal Manajemen Vol.11, No.2 November 2014</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen : Corporate Social Responsibility</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Corporate Social Responsibility berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
10.	<p>Pengaruh Profitabilitas, kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan kepemilikan Insider Terhadap Nilai perusahaan</p> <p>Penulis : Candra Pami Hemastuti Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol.3, No.4 2014</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen : Profitabilitas (ROE)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Judul	Variabel	Hasil
11.	<p>Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Penulis : Umi Mardiyati Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia Vol.3, No.1 2012</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Profitabilitas (ROE)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
12.	<p>Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Penulis : Hendrik E.S samosir Journal Of Business Studies Vol.2, No.1 Juli 2017</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Profitabilitas (ROE)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
13.	<p>Pengaruh Kinerja Keuangan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Penulis : Alfredo Mahendra Dj, Luh Gede Sri Artini, dan A.A Gede Suarjaya Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan Vol.6, No.2 Agustus 2012</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Profitabilitas (ROE)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
14.	<p>The Influence of CSR on Firm Value Penulis : Roger C.Y.Chen And Chen-Hsun Lee Applied Economic, Vol.49, No.34, 2017</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Corporate Social Responsibility</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Corporate Social Responsibility berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

No	Judul	Variabel	Hasil
15.	<p>The Impact Of Financial Structure, Financial Leverage, And Profitability On Industrial Companies Shares value Penulis : Dr.Abdallah Barakat</p> <p>Research Journal of Financial and Accounting , Vol.5, No.1, 2014</p>	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Profitabilitas (ROE)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan



C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Kepemilikan Manajemen Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajemen adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah dimana manajemen memiliki proporsi saham dari perusahaan yang mereka kelola. Dengan adanya sebagian proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen, maka hal tersebut akan menjadikan pihak manajemen bisa merasakan manfaat dari keputusan-keputusan yang diambilnya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajemen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan artinya kepemilikan manajemen yang tinggi mengakibatkan kinerja para manajemen yang maksimal, sehingga kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan direksi, manajemen, manajer dapat meningkatkan mekanisme nilai perusahaan (Susanti, 2014 : 15). Hal ini sejalan dengan penelitian (Susanti, 2014:15; Sholichah, 2015:14; Trisnabudi, 2015:17; Vitalia, 2016:17) dengan hasil penelitian variabel kepemilikan manajemen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin besar

kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (hutang) karena jumlah hutang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Oleh karena itu, dengan adanya hal tersebut maka dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mencegah pemborosan oleh manajemen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan artinya kepemilikan institusional yang hanya berfokus pada laba saat ini, akan dapat menurunkan volume harga saham yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan (Susanti, 2014 : 15). Hal ini sejalan dengan penelitian (Susanti, 2014:15; Adnantara, 2013:112; Dewi dan Sanica, 2017:18) dengan hasil penelitian variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

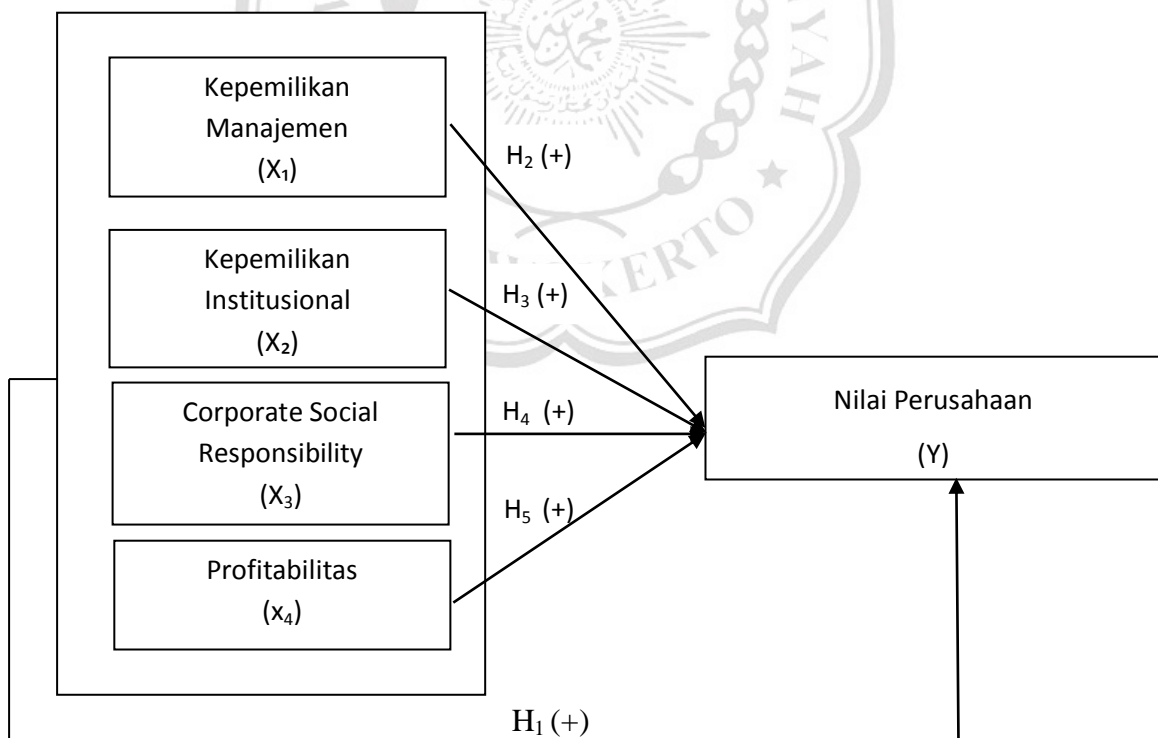
Corporate social responsibility atau tanggung jawab sosial perusahaan dapat memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan dalam pengambilan keputusan, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai masalah sosial dan lingkungan jika

perusahaan ingin memaksimalkan hasil keuangan jangka panjang yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan ternyata memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan pada seputar publikasi laporan tahunan sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Susanti, 2014:9). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan artinya pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang tinggi maka akan direspon positif oleh investor sehingga banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut yang menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan (Susanti, 2014:15). Hal ini sejalan dengan penelitian (Susanti, 2014:15; Zarlina, 2014:52; Saridewi dkk, 2016:8) dengan hasil penelitian variabel *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan melalui *Return On Equity* (ROE) sebagai ukuran profitabilitas perusahaan yang mengukur efektivitas dari keseluruhan penggunaan ekuitas perusahaan. Ukuran profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi sehingga pemodal dan pemegang saham

akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena investor dapat mengetahui berapa persen pengembalian atas modalnya di dalam perusahaan tersebut. Salah satu bentuk analisisnya adalah dengan melihat nilai *return on equity* (ROE) (Nurhayati, 2012:7). Hal ini sejalan dengan penelitian (Nurhayati, 2012:7; Hemastuti, 2014:6; Mardiyati, 2012:16; Samosir, 2017:81; Mahendra dkk, 2012:135; Prasetyorini, 2013:191) dengan hasil penelitian variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2.2 Bagan Kerangka Pemikiran

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik (Sugiyono, 2016 : 64).

Berdasarkan tujuan penelitian, telah pustaka serta kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H₁ : Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, *Corporate Social Responsibility*, Profitabilitas secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : Kepemilikan Manajemen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₄ : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₅ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.