

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Banyak berbagai penelitian yang diharapkan oleh peneliti tidak lepas dari penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu yang berhubungan dengan permasalahan yang ada pada penelitian ini. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaan dengan penelitian ini.

##### **2.1.1 Indra E. Tjeleni (2012)**

Penelitian ini, peneliti mengangkat topik mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional secara bersama terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI. Variabel dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Hasil penelitian Indra E. Tjeleni dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI.

**Persamaan penelitian:**

- (1) sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- (2) variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional

**Perbedaan penelitian:**

- (1) Periode waktu sampel yang digunakan. Penelitian ini menggunakan periode 2011-2012, sedangkan dalam penelitian Indra E. Tjeleni periode waktu sampel yang digunakan adalah 2008-2010.
- (2) Penelitian Indra E. Tjeleni menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependennya, sedangkan penelitian ini menggunakan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel dependennya.

**2.1.2 Dwi Sukirni (2012)**

Penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukirni tentang analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang sebagai variabel independen, sedangkan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2010 dan sampel menggunakan purposive sampling. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh positif secara tidak signifikan

terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

**Persamaan penelitian:**

Metode yang digunakan dalam pengumpulan sampel adalah purposive sampling.

**Perbedaan penelitian:**

(1) Periode waktu sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan periode 2011-2012, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukrini adalah periode 2008-2010. (2) Sampel penelitian yang digunakan penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukrini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. (3) Variabel independen yang digunakan penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian Dwi Sukrini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang

**2.1.3 Fury K. Fitriyah dan Dina Hidayat (2011)**

Pada penelitian ini, peneliti mengangkat topik tentang analisis pengaruh kepemilikan institusional, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang secara simultan dan parsial. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas, sedangkan variabel dependennya adalah utang. Populasi

dan sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2002-2006. Penelitian ini menggunakan 62 perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusional lebih dari 50% pada tahun 2002 sampai 2006 yang dipilih menggunakan *metode purposive random sampling*. Data yang digunakan merupakan kombinasi *cross sectional* dan *time series*. Hasil dari penelitian yang dilakukan Fury K. Fitriyah dan Dina Hidayat menunjukkan kepemilikan institusional, set kesempatan investasi dan arus kas bebas secara simultan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap utang, kepemilikan institusional secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap utang dan arus kas bebas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap utang.

**Persamaan penelitian:**

Sampel yang digunakan adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.

**Perbedaan penelitian:**

(1) Variabel yang digunakan dalam penelitian Fury K. Fitriyah dan Dina Hidayat ini adalah pengaruh kepemilikan institusional, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. (2) Periode penelitian yang digunakan dalam Fury K. Fitriyah dan Dina Hidayat adalah 2002-2006, sedangkan dalam penelitian ini adalah 2011-2012.

#### **2.1.4 Sisca Cristianty Dewi (2008)**

Penelitian yang dilakukan oleh Sisca Cristianty Dewi tentang analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan go public yang terdaftar di BEJ periode 2002-2005. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Sisca Cristianty Dewi adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

##### **Persamaan penelitian:**

Metode yang digunakan dalam pengumpulan sampel adalah purposive sampling dan teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda

##### **Perbedaan penelitian:**

(1) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian Sisca Cristianty Dewi adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden. (2) Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian Sisca Cristianty Dewi adalah perusahaan go public yang terdaftar di BEJ. (3) Periode penelitian yang digunakan

dalam penelitian ini adalah 2011-2012, sedangkan dalam penelitian Sisca Cristianty Dewi 2002-2005.

## **2.2 Landasan Teori**

Landasan teori merupakan bagian yang penting dalam sebuah penelitian. Manfaat landasan teori adalah agar penelitian dapat tepat sasaran dan efektif. Landasan teori dalam penelitian ini adalah Teori Keagenan (*Agency Theory*), Teori Persinyalan (*Signalling Theory*), Teori Du Pont (*Du Pont Theory*), Kinerja Keuangan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional.

### **2.2.1 Teori Keagenan**

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal 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.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai “*agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*”.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang

sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Masalah keagenan dapat muncul jika manajer suatu perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham biasa perusahaan tersebut. Jika perusahaan berbentuk perseorangan dan dikelola sendiri oleh pemiliknya, maka dapat diasumsikan bahwa manajer-pemilik tersebut akan mengambil setiap tindakan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraannya, terutama diukur dalam bentuk peningkatan kekayaan perorangan, dan fasilitas eksekutif seperti tunjangan, kantor yang mewah, fasilitas transportasi dan sebagainya (Suwaldiman dan Aziz, 2006 dalam Sari 2010). 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 prinsipal 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 prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal 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.

Pada suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal 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 yang 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.

Ada 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*).

Penelitian Masdupi (2005) dalam Sari (2010) dikemukakan beberapa cara yang dapat dilakukan dalam mengurangi masalah keagenan. Pertama, dengan meningkatkan *insider ownership*. Perusahaan meningkatkan bagian kepemilikan manajemen untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer menjadi termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kedua, dengan pendekatan pengawasan eksternal yang

dilakukan melalui penggunaan hutang. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang.

### **2.2.2 Teori Persinyalan**

*Signalling Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono 2005). *Signalling Theory* berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Suwardjono 2005).

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang

relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

### **2.2.3 Teori Du Pont**

*Du Pont theory* pertama kali digunakan oleh *Du Pont* pada tahun 1919 sebagai pendekatan terhadap analisis rasio. *Du Pont theory* atau *Du Pont system* merupakan sistem yang dirancang untuk memperlihatkan bagaimana margin laba atas penjualan, rasio perputaran aktiva dan penggunaan utang berinteraksi untuk menentukan tingkat pengembalian atas ekuitas (Weston dan Brigham, 1998) dalam Sari (2010). *Return on Asset* (ROA) juga sering disebut *Return on Investment* (ROI) adalah rasio keuntungan setelah pajak terhadap jumlah investasi atau aktiva. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam bentuk aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih.

Berdasarkan bagan modifikasi Du Pont, faktor-faktor yang mempengaruhi *Return on Asset* (ROA) adalah sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998) dalam Sari (2010) :

1. *Net Profit Margin* (NPM)
2. *Total Asset Turnover* (TATO)
3. Penjualan (*Sales*)

4. Laba bersih
5. Total aktiva
6. Total biaya (biaya operasional, bunga, pajak dan penyusutan)
7. Aktiva tetap
8. Aktiva Lancar (kas, surat berharga, piutang usaha dan persediaan)

Dasar konsep *Du Pont System* ini ingin didiskripsikan hubungan antara ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Sales* dengan ROA.

#### **2.2.4 Kinerja Keuangan Perusahaan**

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan para anggotanya. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan prestasi manajemen. Penilaian prestasi atau kinerja suatu perusahaan diukur karena dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan baik pihak internal maupun eksternal.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* (ROA) merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. Untuk mengukur ROA pada kinerja keuangan ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

### 2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen, yang dapat diukur dari presentase saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan.

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan dewan komisaris (Wahidahwati 2002). Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwartha dan Hartono 2002). Argumentasi di atas menjustifikasi perlunya *managerial ownership*. Program *managerial ownership*

termasuk ke dalam program kebijakan remunerasi untuk mengurangi masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Smith dan Watts (1992) dalam Sari (2010) menjelaskan bagaimana paket kompensasi *fixed* (gaji) dan *contingent* (bonus) terbukti dapat digunakan sebagai insentif untuk menyamakan kepentingan manajemen dan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan utang dan dividen mempunyai peranan penting yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut *bonding mechanism*. *Bonding mechanism* berusaha menyamakan kepentingan dari pemegang saham dengan kepentingan dari manajemen melalui program-program yang mengikat kekayaan pribadi manajemen ke dalam kekayaan perusahaan. Kebijakan utang dan dividen akan mengurangi konflik antara pemegang saham dan agen. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar yang dirumuskan sebagai berikut (Sukirni 2012):

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{jumlah saham manajerial}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

### 2.2.6 Kepemilikan Institusional

Baridwan (2004) dalam bukunya mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh suatu lembaga atau institusi pada akhir tahun.. Kehadiran kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return on asset*. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan

adanya kepemilikan 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.

Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal (Tjeleni 2013).

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.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena

kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau malah memperburuk kinerja manajemen. 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.

Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar yang dirumuskan sebagai berikut (Sukirni 2012):

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham institusional}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

## **2.3 Kerangka Pemikiran**

### **2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Kinerja Keuangan**

Menurut *agency theory*, 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.

Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faizal, 2004). Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial

maka manajemen akan cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Dengan meningkatkan kepemilikan saham manajerial akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Hal tersebut menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai arti penting dalam struktur kepemilikan perusahaan. Menurut Faizal (2004), besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan *shareholders*. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya untuk perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang memberikan proporsi yang sama antara kepentingan manajemen dan pemegang saham akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil dan menanggung kerugian akibat dari pengambilan keputusan yang salah (Wahyudi dan Pawestri, 2005). Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan yang dipegang oleh manajemen perusahaan maka manajemen cenderung lebih giat untuk melakukan kinerja yang lebih baik. Oleh karena itu hipotesis dari penelitian ini adalah:

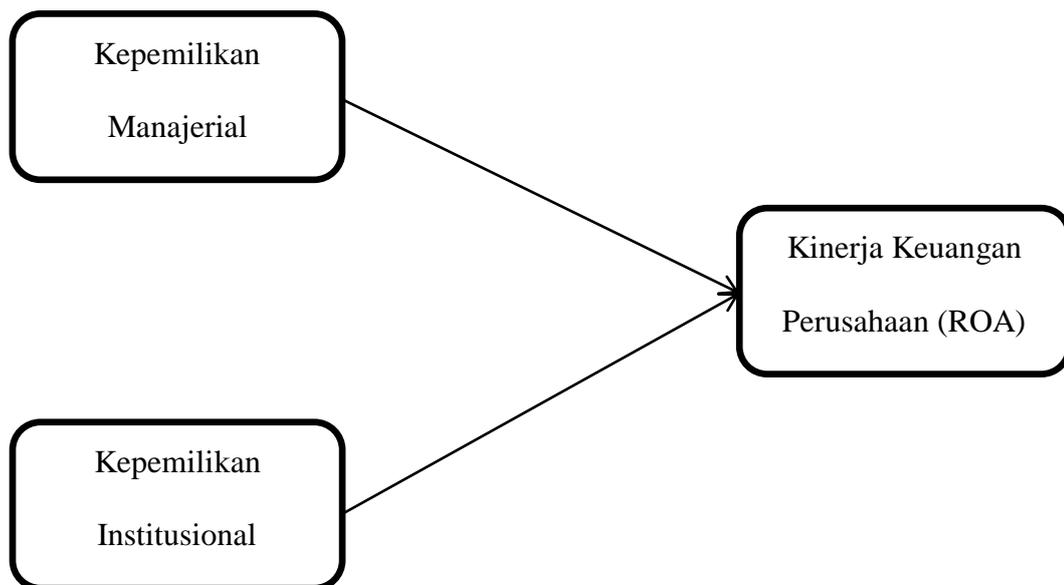
H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)

### 2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Kinerja Keuangan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Crutchley dan Hansen 1999 menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan mengurangi masalah keagenan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost*, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah (Wahyudi dan Pawestri, 2005).

Adanya peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajerial diawasi secara optimal dan terhindar dari perilaku oportunistik. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan efek, perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun dan kepemilikan institusi lain akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Semakin besar kepemilikan oleh institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA).



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

#### **2.4 Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis dan telaah pustaka mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap *Return on Asset*, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)