

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Saat ini studi tentang prediksi nilai perusahaan telah banyak dilakukan dan menjadi bagian sangat penting. Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini merujuk pada beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan dan dapat disimpulkan antara lain sebagai berikut:

1. **Aprilia Anita Dan Arief Yulianto (2015)**

Penelitian yang dilakukan oleh penelitian terdahulu memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi tentang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013. Sampel diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisa yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Beberapa persamaan yang terdapat pada penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Aprilia Anita Dan Arief Yulianto (2015)** ini diantaranya:

- a. Topik yang diteliti membahas tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- c. Populasi yang digunakan adalah perusahaan *go public*

Beberapa perbedaan yang terdapat pada penelitian yang akan digunakan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Aprilia Anita Dan Arief Yulianto (2015)** ini diantaranya:

- a. Variabel independen yang diteliti kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden sedangkan variabel yang akan diteliti adalah kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.
- b. Periode yang digunakan dalam penelitian menggunakan periode yang dimulai 2010-2013, sedangkan yang akan diteliti periode yang digunakan adalah dari periode 2009-2015.

2. Viny Oktaviani Rohiman dan Sri Wahyu (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh penelitian terdahulu memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang, analisis terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Berdasarkan metode *purposive sampling*, total sampel yang digunakan adalah 52 data penelitian. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini

menggunakan analisis deskriptif dan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan deviden dengan arah pengaruh positif dan kebijakan hutang dengan arah pengaruh negatif berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa persamaan yang terdapat pada penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Viny Oktaviani Rohiman dan Sri Wahyu (2015)** ini diantaranya:

- a. Topik yang diteliti membahas tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- c. Populasi yang digunakan adalah perusahaan *go public*

Beberapa perbedaan yang terdapat pada penelitian yang akan digunakan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Viny Oktaviani Rohiman dan Sri Wahyu (2015)** ini diantaranya:

- a. Populasi penelitian ini adalah perusahaan jasa, sedangkan populasi yang akan dilakukan adalah perusahaan manufaktur.

- b. Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah periode 2009-2012, sedangkan yang akan diteliti menggunakan periode selama 2009-2015.
- c. Variabel independen yang digunakan peneliti adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang, sedangkan yang akan diteliti hanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

3. **Wulan Aminatus Sholichah (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji struktur kepemilikan, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan *leverage*. Sampel penelitian ini terdiri dari 10 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan *annual report* periode 2011-2013. Pengambilan sample menggunakan *purposive sampling*. Data yang digunakan terdaftar di BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah nilai koefisien determinasi sebesar 43 %, masing-masing dari variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan 57% pengungkapan nilai perusahaan dapat dijelaskan variabel lain diluar model penelitian. Hasil hipotesis yaitu pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Beberapa persamaan yang terdapat pada penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Wulan Aminatus Sholichah (2015)** ini diantaranya:

- a. Topik yang diteliti membahas pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing terhadap nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi dan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- c. Populasi yang digunakan adalah perusahaan *go public*

Beberapa perbedaan yang terdapat pada penelitian yang akan digunakan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Wulan Aminatus Sholichah (2015)** ini diantaranya:

- a. Variabel independen yang digunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan *leverage*, sedangkan yang akan diteliti hanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
- b. Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah periode 20011-2013, sedangkan yang akan diteliti menggunakan periode selama 2009-2015.

4. **Dwi Sukirni (2012)**

Penelitian yang dilakukan dalam penelitian terdahulu bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan dengan hubungan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan efek hutang variabel kebijakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang sama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa persamaan yang terdapat pada penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Dwi Sukirni (2012)** ini diantaranya:

- a. Topik yang diteliti membahas tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- c. Populasi yang digunakan adalah perusahaan *go public*

Beberapa perbedaan yang terdapat pada penelitian yang akan digunakan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Dwi Sukirni (2012)** ini diantaranya:

- a. Variabel independen yang digunakan peneliti adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang, sedangkan yang akan diteliti hanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
- b. Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah periode 2008-2010, sedangkan yang akan diteliti menggunakan periode selama 2009-2015.

5. Mukhtaruddin, Ika Sasti Ferina dan Claudya Nurcahaya (2014)

Penelitian terdahulu ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh struktur kepemilikan (manajerial, institusional, asing, dan pusat) pada *Price book value* (PBV). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didasarkan pada laporan keuangan pada BEI pada tahun 2009-2011. Teknik analisis yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan sampel 32 perusahaan dan menggunakan regresi linier berganda dan statistik deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa persamaan yang terdapat pada penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Mukhtaruddin, Ika Sasti Ferina dan Claudya Nurcahaya (2014)** ini diantaranya:

- a. Topik yang diteliti membahas tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- c. Populasi yang digunakan adalah perusahaan *go public*

Beberapa perbedaan yang terdapat pada penelitian yang akan digunakan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Mukhtaruddin, Ika Sasti Ferina dan Claudya Nurcahaya (2014)** ini diantaranya:

- a. Variabel yang diteliti hanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sedangkan variabel yang akan diteliti adalah asimetri informasi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.
- b. Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah periode 20011-2013, sedangkan yang akan diteliti menggunakan periode selama 2009-2015.
- c. Variabel independen yang digunakan peneliti adalah hanya kepemilikan manajerial, sedangkan yang akan diteliti hanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Berikut hasil penelitian dari penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel matriks dibawah ini :

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

No	Nama Pengarang	Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen					
				KM	KI	KH	KD	UP	LEV
1	Aprilia Anita Dan Arief Yulianto	2015	Nilai Perusahaan	S			TS		
2	Viny Oktaviani Rohiman dan Sri Wahyu	2015		TS	TS	S	S		
3	Wulan Aminatus Sholichah	2015		S	S			S	S
4	Mukhtaruddin, Ika Sasti Ferina dan Claudya Nurcahaya	2014		S					
5	Dwi Sukirni	2012		S	S	S	S		

Sumber : diolah

Keterangan:

LB = Laba bersih

RP = Rasio piutang

DK = Dividen Kas

TS = Tidak signifikan

S = Signifikan

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Agency Theory*

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) mendefinisikan bahwa 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”*.

Dari kutipan tersebut dapat diartikan bahwa 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 potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Masdupi, 2005). 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 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.

Dalam 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. 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.

Sedangkan dalam penelitian Masdupi (2005) 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.

Ketiga, institutional investor sebagai monitoring agent. Moh'd et al, (1998) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham dari luar (*outside shareholders*) yaitu institutional investor dan shareholders dispersion dapat mengurangi biaya keagenan ekuitas (*agency cost*). Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran power menjadi suatu hal yang relevan dalam perusahaan.

Gudono (2012:148) berpendapat bahwa terdapat dua macam bentuk masalah keagenan yang terdapat dalam hubungan principal dan agen, yaitu:

1. Pilihan buruk (*adverse selection* atau *negative selection*)
2. Bencana moral (*moral hazard*).

Pilihan buruk terjadi saat principal tidak mengetahui kemampuan agen, dan karena itu principal dapat membuat pilihan yang buruk mengenai agen. Sedangkan, bencana moral terjadi saat kontrak yang sudah disetujui oleh principal dan agen, namun agen memiliki informasi lebih yang tidak memenuhi persyaratan

dari kontrak tersebut. Sehingga manajemen mendapatkan fasilitas berlebih. Hal ini terjadi karena manajemen lebih banyak mengetahui lebih banyak informasi tentang perusahaan dan merasa bahwa pemegang saham tidak mengetahui tindakannya tersebut.

Menurut Gudono (2012:153) berpendapat bahwa permasalahan keagenan dapat ditunjukkan dengan beberapa model:

1. Agen adalah rasional
2. Principal berusaha memotivasi agen agar mengeluarkan *effort* yang besar dengan cara member *reward* pada agen sehingga saat agen menunjukkan usahanya tujuan principal untuk mendapatkan output optimal dari para agen tercapai.
3. *Reward* untuk agen tergantung pada output yang dihasilkan dan output tersebut juga tergantung pada jumlah usaha yang dilakukan agen.
4. Agen memiliki target tertentu

Teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai principal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan maka akan muncul permasalahan agensi karena masing-masing pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya (Jensen dan Meckling, 1976). Agen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan prinsipal, sehingga menimbulkan adanya asimetri informasi yaitu suatu kondisi adanya ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan stakeholder sebagai pengguna informasi.

2.2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Nilai pasar berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu oleh permintaan dan penawaran saham tersebut oleh pelaku pasar. Nilai perusahaan merupakan nilai yang diberikan pasar bursa kepada manajemen perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan ini tercermin dari asset yang dimiliki oleh perusahaan seperti surat-surat berharga. Oleh karena itu harga pasar dari saham sebuah perusahaan di pasar keuangan dapat mencerminkan nilai perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham di pasar mencerminkan nilai perusahaan itu juga baik di mata investor sehingga diharapkan mampu memberikan tingkat kembalian yang tinggi pula untuk pemegang saham.

Menurut Martono dan Harjito (2010:13) mendefinisikan bahwa “memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximation*) yang dapat diartikan bahwa harga saham biasa dari perusahaan.”. Sedangkan Gitman (2006:325) berpendapat bahwa, “*the actual amount per share of common stock that would be received if all the firm’s assets were sold for their market value*” yang dapat diartikan bahwa

nilai perusahaan adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila asset perusahaan dijual sesuai harga saham.

Menurut Fuad *et al* (2006:23) mendefinisikan bahwa nilai perusahaan adalah “harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya, jika suatu saat perusahaan akan dijual.” Sedangkan menurut Rodoni (2010:4) mendefinisikan nilai perusahaan adalah “ nilai perusahaan adalah nilai pasar hutang ditambah dengan nilai pasar ekuitas” .Dari beberapa definisi dapat disimpulkan bahwa perusahaan dapat ditentukan dari perbandingan hasil kinerja perusahaan yang terlihat dari laporan keuangan, dimana nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dan *free cash flow* dimasa mendatang pada tingkat diskonto rata rata ketimbang biaya modal.

Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah Tobin's Q. Tobin's Q adalah angka rasio yang bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsure hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan seluruh *asset* perusahaan berarti tidak hanya terpaku pada satu investor saja. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar *asset* perusahaan dibandingkan dengan nilai buku *asset* perusahaan, maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini akan menggunakan proksi yaitu Tobin's Q pada periode yang telah ditentukan. Makin tinggi

rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio Tobin's Q, semakin tinggi kinerja perusahaan dinilai oleh pemodal dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Oleh karena itu dapat disimpulkan semakin tinggi Tobin's Q semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap nilai perusahaan

2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah besarnya kepemilikan yang dimiliki oleh manajer pada perusahaan tersebut. kepemilikan manajerial adalah salah satu kesempatan untuk para manajer dapat terlibat langsung dalam kepemilikan saham, sehingga dengan adanya keterlibatan manajer secara langsung akan membuat kedudukan yang sejajar dengan para pemegang saham yang lain. Sehingga manajer dapat terlibat langsung dalam perusahaan pada kepemilikan saham yang dapat efektif untuk meningkatkan kinerja para manajer, sehingga dapat membuat nilai perusahaan menjadi lebih baik dan bijaksana.

Menurut Imanta dan Satwiko (2011:68) mendefinisikan bahwa kepemilikan manajerial adalah "kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau sebagai pemegang saham". Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan, karena apabila manajer dapat meningkatkan laba perusahaan maka insentif yang akan didapatkan manajer tersebut akan meningkat. Sebaliknya apabila kepemilikan manajer turun, maka biaya keagenan akan meningkat. Hal tersebut dilakukan karena manajer akan melakukan tindakan untuk dirinya sendiri dan dapat cenderung tidak memberikan manfaat bagi perusahaan.

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer merupakan salah satu cara untuk mengurangi kos keagenan dimana kepemilikan manajerial ini dapat mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik. Kepemilikan manajerial merupakan besarnya kepemilikan saham yang di miliki oleh manajer.

Sedangkan menurut Faizal (2011) berpendapat bahwa “kepemilikan manajerial sangat menentukan terjadinya nilai perusahaan yang baik, karena kepemilikan seorang manajer akan menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan yang telah ditetapkan oleh perusahaan itu sendiri”. Dapat dikatakan bahwa presentase tertentu akan menentukan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang cenderung mempengaruhi nilai perusahaan. Manajer yang menjadi pemegang saham perusahaan akan ditinjau oleh pihak-pihak yang terkait dalam kontrak seperti pemilihan komite audit yang diciptakan sesuai dengan permintaan untuk pelaporan keuangan yang berkualitas oleh para pemegang saham, kreditur, dan pengguna laporan keuangan untuk memasttikan efisiensi terhadap kontrak yang telah dibuat dengan para pemegang saham, maupun yang tidak. Kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan terhadap metode akuntansi yang diterapkan pada perusahaan yang mereka kelola. Secara umum dapat dikatakan bahwa persentase tertentu kepemilikan saham oleh pihak manajemen cenderung akan mempengaruhi tindakan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam mengambil keputusan (direktur dan komisaris).

2.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah sebuah kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan dari sebuah intitusi atau lembaga lain. Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan. Selain adanya kepemilikan manajerial yang sebagai suatu mekanisme pengawasan yang bertujuan untuk menyelaraskan berbagai kepentingan dalam kegiatan perusahaan. Kepemilikan institusional dianggap mampu menjadi mekanisme dalam memonitoring yang sangat efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Karena kepemilikan institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat.

Kepemilikan institusional memiliki arti yang sangat penting bagi perusahaan karena dalam memonitor manajemen, karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Dalam pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham karena pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar pada pasar modal.

Dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer maka manajer akan bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham sehingga dapat memperkecil perilaku oportunistik manajer. Variabel konsentrasi institusional dapat diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi minimal 20% terhadap total saham perusahaan. Pengukuran variabel ini mengacu pada *Accounting Principle Board (APB) opinion* nomor 18 paragraf 17 bahwa investor memiliki 20% hak suara pada perusahaan, maka kepemilikan tersebut dianggap mempunyai pengaruh yang signifikan

2.2.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena prosentase kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen akan menjadi motivasi dalam menentukan besarnya praktik nilai perusahaan yang akan dilakukan oleh *agent*. Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Salah satunya adalah penelitian Sukirni (2012) Mukhtaruddin, Ika Sasti Ferina dan Claudya Nurcahaya (2014), Wulan Aminatus Sholichah (2015), Aprilia Anita Dan Arief Yulianto (2015)

menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi, hasil pengujian ini membuktikan bahwa manajer dalam hal ini memegang peran penting karena manajer melakukan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan, serta pengambilan keputusan.

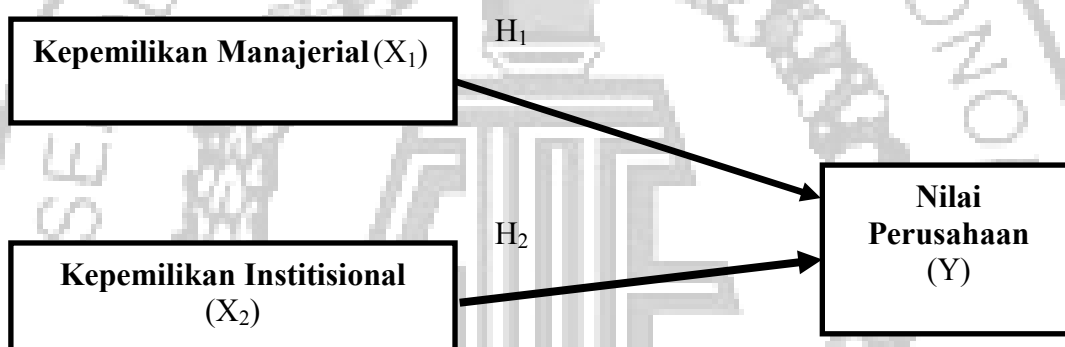
2.2.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional dapat menjadi salah satu pilihan dalam perusahaan guna memonitoring perusahaan. Karena dengan adanya tingkat kepemilikan yang cukup tinggi maka akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Seorang manajer yang mempunyai kepemilikan institusional akan dituntut untuk tidak mudah percaya, sehingga dengan pengawasan yang ketat tindakan tersebut akan berkurang.

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai hubungan kepemilikan institusional dengan praktik nilai perusahaan. salah satunya yaitu penelitian Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi tindakan nilai perusahaan dapat dikurangi apabila tingkat kepemilikan institusional tinggi. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian dari Wulan Aminatus Sholichah (2015), yang telah menguji kembali penelitian sebelumnya tentang pengaruh kepemilikan institusional yang berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, Jadi apabila kepemilikan institusional dapat bekerja secara optimal maka *monitoring* tersebut akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, dan pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran ini mendasari penelitian bahwa adanya pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Untuk mempermudah pemahaman mengenai pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen maka dapat di tunjukkan dengan gambar berikut ini :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.