

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kepemilikan Manajerial

Sujono dan Soebiantoro dalam Rohiman (Rohiman & Rahayu, 2015) mengemukakan, kepemilikan manajerial adalah manajemen yang mempunyai bagian atas saham perusahaan, dihitung sebagai persentase dari total saham. Pihak manajemen yang memiliki saham di perusahaan tempat ia bekerja akan membuat pihak manajemen tersebut merasa bahwa ia memiliki perusahaan, maka pihak manajemen tidak akan mungkin bertindak secara oportunistik lagi. Besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen akan efektif dalam memantau setiap aktivitas yang dilakukan perusahaan. Pemisahan kepemilikan saham dan pengawasan perusahaan akan menyebabkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Benturan akan meningkat seiring dengan keinginan pihak manajemen untuk meningkatkan kesejahteraan pada diri mereka sendiri. Dengan meningkatnya kepemilikan saham manajemen, kepentingan pemegang saham dan manajemen mulai menjadi satu, manajemen juga akan lebih giat dalam memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah diri mereka sendiri, sehingga dapat diasumsikan masalah keagenan akan berkurang dan kinerja perusahaan akan meningkat. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan,

pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan (Dewi & Sanica, 2017).

Kepemilikan manajerial diukur berdasarkan presentase kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Rumus untuk menghitung presentase kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut (Dewi & Sanica, 2017):

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \quad \text{Rumus 2.1 Kepemilikan Manajerial}$$

2.1.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh lembaga keuangan non bank atau institusi, yang mengelola dana atas nama orang lain (Widianingsih, 2018). Lembaga keuangan non-bank meliputi perusahaan asuransi, sewa guna usaha, modal ventura, anjak piutang dan lembaga keuangan lainnya seperti pegadaian, dana pensiun, perusahaan pembiayaan, dan lain-lain (Mokhamad Anwar, 2019). Dengan kata lain kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga eksternal. Melalui kepemilikan institusional peningkatan pengawasan dapat menjadi lebih optimal karena kepemilikan sahamnya didalam suatu perusahaan sehingga kepemilikan institusional memilih arti penting bagi pemantauan manajemen . Pemantauan yang dilakukan akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional tingkat pengendalian yang dilakukan pihak eksternal terhadap perusahaan akan semakin kuat maka *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat (Widianingsih, 2018). Selain itu kepemilikan saham oleh institusi yang semakin

besar, menciptakan kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan akan semakin besar pula.

Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi perusahaan dari seluruh jumlah saham yang beredar. Rumus untuk menghitung persentase kepemilikan institusional adalah sebagai berikut (Dewi & Sanica, 2017):

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institusi lain}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Rumus 2. 2 Kepemilikan Institusional

2.1.2.1 Kelebihan Kepemilikan Institusional

Kelebihan kepemilikan institusional antara lain (Br purba & Effendi, 2019):

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.

2.1.3 Leverage

Dana suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya dapat berasal dari modal sendiri ataupun dari sumber lainnya. Salah satu dari sumber dana tersebut adalah dari pinjaman atau utang. Pinjaman yang dilakukan perusahaan juga harus disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan agar tidak menyimpang dari tujuan perusahaan yang sudah ditentukan.

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh unsur utang dan seberapa besar kemampuan perusahaan perusahaan dari hasil operasi untuk melunasi beban pembayaran bunga atau

pokok pinjaman yang dilakukan. Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi modal yang lebih besar daripada utang. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dapat dibiayai oleh hutang maupun pihak luar dibandingkan dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan melalui modal atau ekuitas (Rachmawati & Pinem, 2015).

Rasio solvabilitas atau *leverage* melihat sejauh mana utang aset perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko *leverage* yang lebih kecil. Resiko *leverage* menunjukkan resiko yang dihadapi perusahaan, apabila semakin besar resiko yang dihadapi perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa mendatang juga akan semakin meningkat (Sholekah & Venusita, 2015)

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiaya oleh hutang perusahaan atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Rachmawati & Pinem, 2015). Debt to Ratio dihitung dengan menggunakan rumus (Sholekah & Venusita, 2015):

$$Leverage = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Rumus 2.3 Debt to Equity Ratio

2.1.4 Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan didefinisikan sebagai apresiasi/ penghargaan investor terhadap sebuah perusahaan. Nilai ini tercermin pada harga saham perusahaan. Investor memutuskan bahwa memiliki prospek yang baik di masa depan dan akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut (Ngurah Gede Rudangga & Sudiarta Merta, 2016). Akibatnya, permintaan saham yang tinggi

menyebabkan meningkatnya harga saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa peningkatan harga saham menunjukkan bahwa investor memberikan nilai yang tinggi kepada perusahaan.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dalam (Annisa & Kaluge, 2019) Nilai perusahaan merupakan persepsi investor tentang tingkat keberhasilan perusahaan terkait dengan harga sahamnya. Perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Apabila nilai perusahaan tinggi dapat mempengaruhi kepercayaan pasar terhadap perusahaan dan akan meningkat bukan hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan untuk kedepannya. Berdasarkan beberapa pendapat dari para ahli dapat disimpulkan nilai perusahaan adalah nilai yang menggambarkan tingkat kesejahteraan pemegang saham.

Nilai perusahaan umumnya diukur dengan rasio *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara harga saham dengan nilai buku dari perusahaan. Perusahaan dapat dikatakan baik apabila memiliki PBV lebih dari satu (Widianingsih, 2018). *Price Book Value* diformulasikan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \times 100\% \quad \text{Rumus 2. 4 Price Book Value}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Neni Marlina Br Purba dan Syahril Effendi pada tahun 2019 melakukan penelitian untuk melihat pengaruh dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar

pada Bursa Efek Indonesia dengan analisis regresi linier berganda. Penelitian tersebut berjudul “ Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI”. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai tetapi kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan secara bersama-sama kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Febrina Wibawati Sholekah dan Lintang Venusita pada tahun 2015 pernah melakukan pengujian untuk melihat dampak kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, *Firm Size*, dan *corporate social responsibility* pada kemungkinan terjadinya peningkatan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan sholekah dan venusita berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Leverage*, *Firm Size* Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan High Profile Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012”.

Viny Oktaviani Rohiman dan Sri Rahayu (2015) pernah melakukan penelitian untuk menguji kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan 52 data penelitian melalui metode *purposive sampling*. Hasil penelitian Rohiman dan Rahayu menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun secara

terpisah, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi kebijakan deviden dengan arah pengaruh positif dan kebijakan hutang dengan arah pengaruh negatif berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian tersebut berjudul “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”

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Dwi Rachmawati dan Dahlia Br. Pinem pada tahun 2015, untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut meliputi pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *Firm Size* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri kimia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013 dan 2014, yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai, tetapi profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut berjudul “Pengaruh *Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran* perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”.

Selain itu, I Gusti A. Arya Jayaningrat, Made Arie Wahyuni, Edy Sujana tahun 2017 melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 yang berjudul “Pengaruh *Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, penelitian tersebut menggunakan 27 sampel perusahaan.

Imad Zeyad Ramadan melakukan penelitian pada tahun 2015 untuk menyelidiki dampak yang ditimbulkan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan analisis regresi data panel yaitu *cross sectional time* metode *Ordinary Least Square (OLS)*. Penelitian tersebut berjudul “*Leverage and the Jordanian Firms’ Value: Empirical Evidence*”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tingkat *leverage* perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Amman Stock Exchange (ASE) di Yordania yang masuk ke dalam uji sampel.

Samuel Fose, Albert Danso, Wasim Ahmad dan William Coffie juga melakukan penelitian ada atau tidak adanya pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan-perusahaan di Inggris, melalui basis data *Worldscope* dan IBES selama periode 1995 sampai 2013. Yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan efek marginal dari *leverage* lebih rendah untuk perusahaan asimetris. Penelitian tersebut berjudul “*Information asymmetry, leverage and firm value: Do crisis and growth matter?*”.

Penelitian terdahulu yang berkaitan dituangkan ke dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul penelitian	Hasil Penelitian
1.	(Br purba & Effendi, 2019) ISSN: 2580-5118	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei	1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	(Jayaningrat et al., 2017) ISSN: 2614-1930	Pengaruh <i>Leverage</i> , <i>Profitabilitas</i> , <i>Likuiditas</i> , Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015	1. <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	(Rohiman & Rahayu, 2015) ISSN: 2355-9357	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang, Analisis Terhadap Nilai Perusahaan	1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
4.	(Rachmawati & Pinem, 2015) ISSN: 2684-9739	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	1. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
5.	(Sholekah & Venusita, 2015) ISSN: 2549-192X	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> , <i>Firm Size</i> Dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

		Perusahaan Pada Perusahaan High Profile Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012	3. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
6.	(Nguhah Gede Rudangga & Sudiarta Merta, 2016) ISSN: 2302-8912	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	1. <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	(Ramadan, 2015) 1916-9728	<i>Leverage and the Jordanian Firms' Value: Empirical Evidence</i>	1. <i>firms' leverage level affect the firms' value for the Jordanian listed companies included in the sample test</i>
8.	(Fosu et al., 2016) ISSN: 1057-5219	<i>Information asymmetry, leverage and firm value: Do crisis and growth matter?</i>	1. <i>leverage has a negative effect on firm value, and that the marginal effect of leverage is lower for information asymmetric firms</i>

2.3 Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir merupakan gabungan hubungan antara variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dijelaskan. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, analisis kritis dan sistematis kemudian digunakan untuk secara komprehensif menciptakan hubungan antara variabel yang diteliti (Prof.Dr.Sugiyono, 2012).

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Dengan memiliki sebagian proporsi saham perusahaan oleh manajemen, hal tersebut akan menjadikan pihak manajemen dapat merasakan manfaat dari kinerja dan keputusan-keputusan yang diambilnya. Peningkatan kesejahteraan pemegang

saham diawali oleh peningkatan kinerja perusahaan. Manajemen dalam hal ini seperti dewan komisaris dan direktur ataupun manajer lainnya telah bekerja dengan baik dalam rangka mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan perolehan laba dan pada akhirnya memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang juga dirinya sendiri yang diiringi peningkatan nilai perusahaan (Mokhamad Anwar, 2019). Hasil penelitian oleh (Sholekah & Venusita, 2015) kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga kepemilikan manajerial dianggap memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

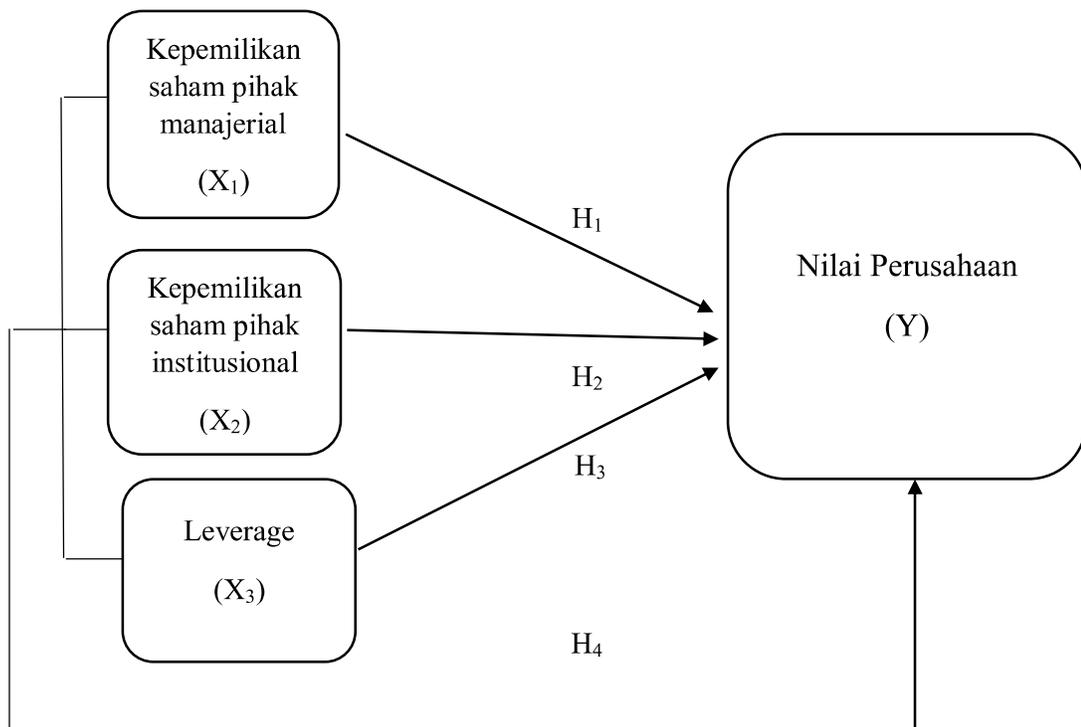
Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan membuat pihak investor institusional untuk melakukan usaha pengawasan yang lebih besar terhadap perusahaan. Hal tersebut didorong oleh investasi yang dilakukan pihak investor terhadap perusahaan yang diharapkan dapat memberikan keuntungan dan memiliki resiko apabila disalah gunakan oleh pihak manajemen. Dengan pengawasan yang dilakukan tentunya diharapkan dapat menciptakan kinerja yang baik terhadap perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham sesuai dengan yang diharapkan yang diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Jayaningrat et al., 2017) membuktikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Para pemegang saham mungkin menginginkan lebih banyak *leverage* karena *leverage* akan memperbesar ekspektasi keuntungan, karena menaikkan modal

guna meningkatkan aktivitas operasional perusahaan dan beban dapat menjadi pengurang pajak, penggunaan utang akan menurunkan tagihan pajak dan memberikan lebih banyak laba operasi perusahaan tersebut bagi para investornya, namun para investor juga akan mempertimbangkan investasinya apabila keputusan manajemen untuk memperoleh banyak dana guna menjalankan kegiatan perusahaannya melalui utang. Hasil penelitian (Sholekah & Venusita, 2015) telah menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap nilai.

Gambar dibawah ini menunjukkan kerangka pemikiran yang dibuat dalam model penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan:



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah, dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah . Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₃ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₄ : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *Leverage* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan