#### **BAB II**

#### KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini akan menjelasakan terkait dasar dan landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini terkait Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial, kepemilikan Institusional, kepemilikan asing dan konsentrasi kepemilikan Public) dan nilai perusahan.

### 2.1 Pasar Modal Syariah

Suatu negara dalam rangka mendukung aktivitas perekonominan agar meningkatnya kesejahteraan masyarakat perlu adanya suatu lembaga keuangan terutama lembaga penyedia modal bagi perusahaan agar ruang lingkup bisnis menjadi lebih luas. Lembaga keuangan yang diharapkan adalah pasar modal lembaga ini sebagai sarana bagi investor yang kelebihan dana agar bisa berinvestasi diberbagai sektor industri baik jangka pendek maupun jangka panjang. Pasar modal berperan sebagai salah satu indikator yang memobilisasi dana untuk mengeluarkan surat-surat berharga dengan tujuan meningkatkan perekonomian negara dan mensejahterakan para investor.

Perkembangan pasar modal yang sangat pesat tidak bisa dihindari, hal ini dimanfaatkan berbagai pihak, baik ahli ekonomi konvensional maupun ahli ekonomi syariah. Dengan terbentuknya lembaga ini pemerintah memperkenalkan pasar modal syariah pada 3 juli 1997, oleh PT Dena Reksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) . Pasar modal syariah

bertujuan untuk mengurangi praktik bisnis yang bersifat riba, maisir, gharar berdasarkan dengan ketentuan syariah islam. Perusahaan yang bergabung di lembaga tersebut adalah perusahaan-perusahaan yang beroperasi berdasarkan syariah. Pada tahun 2003, Dewan Syariah Nasional (DSN) mengeluarkan fatwa mengenai mekanisme beroperasinya pasar modal syariah.

Pada tahun 2016 pasar modal syariah membentuk lembaga Daftar Efek Syariah dengan keputusan tersebut terdapat tambahan 2 saham dengan adadanya lembaga ini liquditas menjadi salah satu pertimbangan bagi investor dan investor bersedia membayar premi untuk aset yang lebih likuid, sehingga berdampak pada keamanan pengembalian dan biaya modal bagi perusahaan.

#### 2.2 Nilai Perusahaan

#### 2.2.1 Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski,1996 dalam Handayani 2009). Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan sehingga menjadi harapan bagi para pemegang saham yang menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan. Peningkatan dan pengoptimalan nilai perusahaan seringkali menjadi tujuan jangka panjang dari suatu perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan pada akhirnya

akan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French,1998 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Menurut Fama (1978) dalam Widyareni (2015), nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan yang sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

#### 2.2.2. Metode Penilaian Nilai Perusahaan

Sartono (2001) dalam Widyareni (2015), menyatakan bahwa tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimumkan nilai sekarang (present value) semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh dimasa mendatang. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat. Dengan demikian apabila harga pasar saham meningkat berarti nilai perusahaan juga meningkat.

Hanafi (2010), menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan menciptakan aliran kas yang positif, dengan memperhatikan tiga dimensi yaitu jumlah aliran kas (magnitude), waktu (timing) dan risiko. Aliran kas yang

besar, diterima lebih awal dan mempunyai risiko yang rendah, mempunyai nilai yang lebih tinggi.

Dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan keputusan. Ada beberapa konsep dasar menilai, yaitu nilai ditentukan oleh waktu tertentu; nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang dikembangkan dalam penilaiann perusahaan, diantara adalah (Sugiri, 1998 dalam Pertiwi, 2010):

- a) Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau price earnings ratio.
- b) Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
- c) Pendekatan dividen antara lain pertumbuhan dividen
- d) Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva
- e) Pendekatan harga saham.

Nilai perusahan dapat dilihat melalui harga pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaannya juga baik. Nilai perusahaan dapat dilihat harga sahamnya. Jika nilai perusahaan tinggi maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tersebut juga baik. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 1996 dalam Wahidahwati, 2002). Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran Tobin's Q.

## 2.3 Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antar pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dengan manajer (*agent*). Dengan teori ini perusahaan memberi hak atau kewenangan terhadap manajer untuk mengurus peggunaan dan pengendalaian sumber daya untuk meningkatkan laba perusahaan. Pemilik sumber daya (*principal*) berperan sebagai *controling* terhadap kinerja manajer (*agent*).

Teori keagenan menurut Eisenhard (dalam Arifin, 2005), terbagi menjadi 3 asumsi yaitu: asumsi tentang sifat manusia, asumsi tentang keorganisasian, dan asumsi tentang informasi. Asumsi tentang sifat manusia menjelaskan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (self interest), memiliki keterbatasan rasionalitas (bounded rationality), dan tidak menyukai risiko (risk aversion) (Arifin, 2005). Asumsi keorganisasian menjelaskan konflik antaranggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya Asymmetric Information (AI) pemilik perusahaan dan manajer terlibat akan konflik dengan asumsi informasi merupakan komoditi bagi perusahaan.

Permasalahan yang ditimbulkan oleh asimetri informasi yang menimbulkan konflik antar pemilik dan manajer terbagi menjadi dua :

 Moral Hazard, yaitu permasalahan yang timbul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja.  Adverse Selection, yaitu suatu keadaan dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benarbenar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya atau terjadi sebagai sebuah kelalaian tugas.

Asimetri informasi yang tinggi membuat manajer dalam mengambil keputusan akan semakin tinggi hal ini mengakibatkan pemilik terlibat konflik dengan manajer hal ini mendorong manajer agar bisa memperoleh keuntungan pribadi. Oleh karena itu tidak hanya konflik yang muncul adanya biaya keagenan (agency cost) memyebabkan perusahaan harus mengelolah dana dengan baik. Ada tiga jenis agency cost yaitu:

- 1. *Monitoring Cost*. Biaya ini dikeluarkan oleh prinsipal untuk memonitor aktivitas agen dengan menetapkan insentif yang layak untuk mencegah penyimpangan aktivitas.
- 2. *Bonding Cost*. Biaya yang dikeluarkan prinsipal kepada agen untuk membelanjakan biaya sumber daya perubahan yang bertujuan untuk menjamin agar agen tidak akan bertindak merugikan prinsipal.
- 3. *Residual Loss*. Merupakan nilai uang yang setara dengan tingkat kesejahteraan prinsipal maupun agen yang timbul dari biaya keagenan.

Adanya konflik kepentingan (conflik of interest) akibat tidak samanya tujuan, dimana manajer dalam pengambilan keputusan tidak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan.

Adanya posisi, fungsi, kepentingan, dan latar belakang prinsipal dan agen yang berbeda dan saling bertolak belakang namun saling membutuhkan ini, mau tidak mau dalam praktiknya akan menimbulkan pertentangan dengan saling Tarik menarik kepentingan dan pengaruh antara satu sama lain (Arifin, 2005). Agen berperan sebagai penyedia informasi bagi prinsipal dalam pengambilan keputusan. Agen dapat melakukan upaya sistematis yang dapat menghambat prinsipal dalam pengambilan keputusan strategis melalui penyediaan informasi yang tidak transparan. Sedangkan prinsipal selaku pemilik modal bertindak semaunya ataupun sewenang-wenang karena ia merasa sebagai pihak yang paling berkuasa dan penentu keputusan dengan wewenang yang tak terbatas. Perbedaan cara bepikir antara prinsipal dengan agen yang terjadi menyebabkan pertentangan yang semakin tajam sehingga menyebabkan konflik yang berkepanjangan yang pada akhirnya merugikan semua pihak (Arifin, 2005).

### a. Teori Stakeholder

Stakeholder pada dasarnya adalah pihak yang memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pemakaian sumber-sumber ekonomi yang berkaitan dengan perusahaan (Ghozali dan Chariri, 2000). Menurut Ghozali dan Chariri (2000) teori stakeholder mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun juga harus memberikan manfaat bagi stakeholdernya (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain).

#### b. Teori Shareholder

Shareholder Theory menyatakan bahwa tanggung jawab yang paling mendasar dari direksi adalah bertindak untuk kepentingan meningkatkan nilai (value) dari pemegang saham. Jika perusahaan memperlihatkan kepentingan pemasok, pelanggan, karyawan dan lingkungannya, maka value yang didapatkan oleh pemegang saham semakin sedikit, sehingga berjalannya pengurusan oleh direksi harus mempertimbangkan kepentingan pemegang sahamnya untuk memastikan kesehatan perusahaan dalam jangka panjang, termasuk peningkatan value pemegang saham.

#### 2.4 Good Corporate Governance

Menurut KNKG (2006), *Corporate governance* merupakan hubungan harmonis berkaitan dengan pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, dan dikategorikan sebagai sistem yang mengatur dan meningkatkan kinerja perusahaan, serta strategi agar meningkatnya saham perusahaan dalam jangka panjang.

Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia merupakan acuan bagi perusahaan untuk melaksanakan GCG dalam rangka:

 Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan.

- Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu Dewan Komisaris, Direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham.
- 3. Mendorong pemegang saham, anggota Dewan Komisaris dan anggota Direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
- 4. Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.
- Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.
- 6. Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

Terdapat lima asas *Good Corporate Governance* menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) 2006, yaitu :

1. Transparansi (*Transparency*)

Perusahaan menyediakan informasi yang akurat, relevan dan tepat yang akan dibagikan untuk pemangku kepentingan. Informasi yang diberikan diharapkan dapat berdampak positif terhadap kinerja perusahaan dan hal yang paling penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditor, dan pemangku kepentingan.

## 2. Akuntabilitas (Accountability)

Pertanggung jawaban perusahaan terhadap kinerjanya secara trasparans oleh karena itu perusahaan harus dikelolah sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap mempertimbangkan kepentingan kesejahteraan pemegang saham dan pemangku kepentingan. Hal ini diharapkan agar dapat meningkatkan kinerja perusahan.

## 3. Responsibilitas (Responsibility)

Kepatuhan perusahaan terhadap undang-undang serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat, lingkungan, masalah pajak, hubungan industri, dan keselamatan kerja serta persaingan sehat dengan perusahaan lain.

## 4. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, mengelolah perusahaan dengan profesional tampa ikut campur pemangku kepentingan tanpa menghilangkan prinsip-prinsip dan tujuan dari perusahaan.

# 5. Kewajaran dan Kesetaraan (Fairness)

Keadilan dan kesetaraan yang sangat penting untuk memenuhi kesejahteraan para stakeholder sesuai dengan perjanjian yang berlaku.

#### 2.5 STRUKTUR KEPEMILKAN

### 2.5.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemiilkan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi lain. Kepemilikan institusional menurut OJK merupakan proporsi kepemilikan saham oleh lembaga keuangan. Dengan tingginya kepemilikan institusional para investor akan mendapatkan kesempatan untuk mengontrol perusahaan lebih optimal. Dan kepemilikan institusional dapat menurunkan *agency cost*, karena dengan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan manajer akan berhati-hati dalam mengambil keputusan.

Dengan adanya tingkat pengawasan tersebut dapat mendorong manajer lebih fokus terhadap kinerja dari perusahaan, sehingga mengurangi perilaku yang mementingkan diri sendiri. Kepemilikan institusional memiliki profesionalisme yang tinggi dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi dan motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih baik didalam perusahaan.

Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Keberadaaan investor

institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan. Kepemilikan institusional dianggap dapat memonitor kinerja perusahaan khususnya pada kinerja keuangannya. Hal ini dapat meminimalisir terjadinya manipulasi keuangan oleh manajer yang nantinya akan berpengaruh terhadap laba perusahaan dimana tercermin pada laporan keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, menggunakan kepemilikan perusahaan lain saja.

### 2.5.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial diharapkan dapat memaksimalkan sumber daya perusahaan.

Kepemilikan manajerial dengan pengertian lain merupakan salah satu struktur corporate governance dimana manajer terlibat dalam kepemilikan saham atau dengan kata lain manajer juga sebagai pemegang saham. Pemberian kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham bertujuan untuk menyetarakan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Keterlibatan tersebut akan mendorong manajer untuk bertindak secara hati-hati karena manajer akan turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan manajerial ini akan diukur dengan

proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, komisaris dan direksi perusahaan pada akhir tahun yang kemudian dinyatakan dalam presentase (Gedajlovic and Shapiro, 2002).

## 2.5.3. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri . Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap concern terhadap peningkatan *good corporate governance* (Simerly&Li, 2000; Fauzi, 2006).

Kepemilikan asing mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan pola kompetisi. Perusahaan multinasional atau dengan kepemilikan asing utamanya melihat keuntungan legitimasi berasal dari para stakeholder-nya dimana secara tipikal berdasarkan atas home market (pasar tempat beroperasi) yang dapat memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang (Suchman, 1995; Barkemeyer, 2007; dalam Djakman dan Machmud, 2008).

### 2.5.4. Konsentrasi Kepemilikan Publik

Konsentrasi kepemilikan publik merupan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (outsider ownership). Tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan maka diperlukan pendanaan yang diperoleh baik melalui pendanaan saham masyarakat (publik).

Menurut Wijayanti (2009:20) kepemilikan public adalah proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan publik merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak masyarakat yang dihitung dalam persentase.

### 2.6 Pengembangan Hipotesis

### 2.6.1 Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan manajerial mensejajarkan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan diharapkan mampu membuat manajemen bekerja lebih giat dan bertindak hati-hati terhadap keputusan yang akan diambilnya. Adanya proporsi kepemilikan saham oleh manajer akan menggandakan posisi sebagai manajer dan juga sebagai pemegang saham.

Selain itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan manajerial ini akan diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, komisaris dan direksi perusahaan pada akhir tahun yang kemudian dinyatakan dalam presentase (Wahidahwati, 2002: 607). Struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Mirawati, 2014).

Berdasarkan penelitian Melia dan Christiawan (2015) mendapatkan hasil bahwa dewan komisaris, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial dengan variabel kontrol ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu ROA. Secara individual, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Maka dari itu penulis mengambil hipotesis yaitu:

H1 Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### 2.6.2 Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Secara teoritis bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja/nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan biasa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan (Darwis, 2009). Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen terutama dalam pengambilan keputusan

Penelitian Darwis (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Sejalan dengan Gurbuz, Aslı dan Özlem (2010) dan Nugrahanti dan Novia (2012) menemukan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perbankan. Investor institusi memiliki kekuatan untuk memonitor manajer dibandingkan dengan investor individu, karena pada umumnya investor institusi memiliki proporsi saham dalam jumlah yang lebih banyak. Tindakan pengawasan

perusahaan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan, sehingga perilaku opportunistic yang mementingkan diri sendiri akan berkurang. Hal ini akan mendorong manajer untuk menghasilkan kinerja yang terbaik bagi investor.

Penelitian Sukirni (2012) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Yulianti (2014) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Rustan, Darwis Said, Yohannis Rura (2014) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional seperti perusahan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh instansi. Selain kepemilikan saham oleh manajemen, pemegang saham dari pihak luar yaitu kepemilikan saham oleh investor institusional juga diperlukan dalam suatu perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak institusional akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap manajer.

Dengan adanya pengawasan yang lebih optimal akan mendorong peningkatan kinerja manajemen sehingga akan mengurangi perilaku opportunistic atau mementingkan diri-sendiri. Segala aktivitas perusahaan akan dimonitoring oleh pihak institusional sehingga mendisiplinkan penggunaan debt (utang) dalam struktur modal dan pengelolaan sumber dana perusahaan. Efisiensi pemanfaatan aset perusahaan akan tercapai yang akan berdampak pada prospek yang baik bagi perusahaan yang tentunya juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kepemilikan institusional dalam perusahaan juga dapat meningkatkan

monitoring terhadap perilaku manajer selaku agent dalam mengantisipasi manipulasi yang mungkin dilakukan. Sehingga kepemilikan institusional diharapkan dapat mengurangi konflik yang terjadi antara principle dan agent serta meningkatkan kejujuran dan keandalan laporan keuangan agar tidak adanya penyelewengan informasi yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Dengan demikian semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional diharapkan meningkatkan kinerja manajemen dan juga akan memberikan informasi yang benar tentang laporan keuangan sehingga meningkatkan kemakmuran pemegang saham (nilai perusahaan). Maka dapat dirumuskan hipotesis:

H2 Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### 2.6.3 Kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan

United Nations Conference Trade and Development (UNCTAD), sebuah organisasi di bawah naungan Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB), telah merilis laporan terbaru terkait investasi dunia yang dirangkum dalam World Investment Report 2015. Hasil laporannya data penanaman modal asing (PMA) di tiap-tiap negara berkembang di dunia tahun 2014 tersebut menunjukkan bahwa Asia bagian Timur (terdiri dari Asia Timur dan Asia Tenggara) merupakan salah satu wilayah tujuan investasi asing terbesar di dunia (Gumelar, 2015). Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) melaporkan Penanaman Modal Asing (PMA) periode kuartal II tahun 2015 meningkat sebesar 18,2 persen dari nilai realisasi investasi

sebelumnya Rp78 triliun menjadi Rp92,2 triliun (Sriningrum, 2015). Namun Investasi asing pada kuartal satu 2016 sebesar Rp 96,1 triliun atau turun dari kuartal keempat tahun lalu yang mencapai Rp 99,2 triliun, hal ini disebabkan oleh investor luar masih menunggu kepastian langkah Pemerintah berikutnya termasuk paket deregulasi berikutnya dari Pemerintah (Daud, 2016).

Perusahaan dengan persentase kepemilikan asing yang tinggi diduga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena manajemen dengan kepemilikan asing dapat lebih fokus dan lebih efisien dalam mengarahkan kegiatan operasional perusahaan, sehingga tujuan memaksimalkan profit dapat tercapai (Astuti, Anisykurlillah dan Murtini, 2014). Hal ini didukung dengan penelitiannya menemukan terdapat pengaruh positif signifikan antara kepemilikan asing dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap kinerja keuangan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wei, Xie dan Zhang (2005) kepemilikan asing memiliki pengaruh signifkan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor asing dapat memonitor kerja manajemen dengan baik dan keberadaannya dapat meningkatkan nilai perusahaan secara konsisten. Sama halnya dengan Wiranata dan Nugrahanti (2012) menemukan hubungan positif antara kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan. Dengan semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya diperusahaan maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang diinvestasikan sahamnya, hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi dan inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh positif bagi kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan temuan dari Sabi (1996), Micco, Ugo dan Yanez (2005), Choi dan Hasan (2005), Lin dan Zhang (2009), Uddin dan Suzuki (2011) yang menemukan pengaruh positif signifikan pada pengaruh kepemilikan bank asing terhadap kinerja perbankan. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan kepemilikan asing yang besar dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, Hal ini disebabkan investor asing dapat memonitor tindakan manajemen agar sejalan dengan kepentingan pemegang saham

H3 Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## 2.6.4 Konsentrasi kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Van Horne & Wachowich,1992; Damodaran,1997). Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan memerlukan pendanaan yang dapat diperoleh baik dari pendanaan internal maupun ekternal. Sumber pendanaan eksternal yang dimaksud adalah saham dari masyarakat (Publik). Kepemilikan publik merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan yang diperoleh dari penyertaan saham oleh masyarakat. Kepemilikan publik menunjukkan proporsi kepemilikan saham oleh masyarakat, yang mana masing masing kepemilikannya kurang dari 5%.

Jensen (1976) menyatakan bahwa publik mempunyai peran penting dalam menciptakan well-functioning government system karena mereka memiliki financial interest dan bertindak independen dalam menilai manajemen. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik, maka semakin besar pula

internal yang harus diungkapkan kepada publik sehingga kemungkinan dapat mengurangi intensitas terjadinya manajemen laba.

Penyertaan saham oleh masyarakat mencerminkan adanya harapan dari masyarakat bahwa pihak manajemen perusahaan akan mengelola saham tersebut dengan sebaik-baiknya dan dibuktikan dengan tingkat laba dan kinerja perusahaan yang baik. Semakin besar saham yang dimiliki oleh publik, akan semakin banyak informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan, investor ingin memperoleh informasi seluas-luasnya tentang tempat berinvestasi serta dapat mengawasi kegiatan manajemen, sehingga kepentingan dalam perusahaan terpenuhi (Warsono, Amalia,dan Rahajeng, 2010).

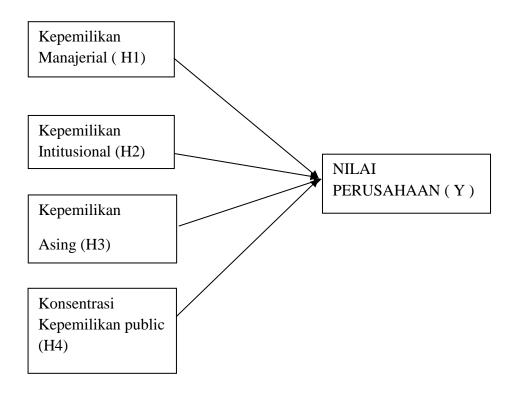
Adnantara (2013) menemukan tidak adanya hubungan antara kepemilikan publik dengan nilai perusahaan ini mungkin disebabkan karena secara individu pemegang saham publik memiliki persentase kepemilikan kurang dari 5% yang membuatnya tidak bisa melakukan monitoring dan intervensi atas kinerja manajemen. Kautsar dan Fadjar (2011) menemukan Struktur kepemilikan yang di proksikan sebagai kepemilikan *non-goverment* (kepemilikan publik) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, yang mendukung temuan Meggison, D'Souza dan Nash (2001) juga menunjukkan bahwa privatisasi BUMN telah mampu membangun praktek GCG yang lebih baik yang pada akhirnya mampu membuat kinerja lebih baik. Kecenderungan utama setelah privatisasi adalah perubahan kepemilikan (ownership), dimana semakin besar saham pemerintah dilepaskan maka manajemen perusahaan lebih leluasa dan lebih fokus pada tujuan profit maximization.

H4 Konsentrasi Kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## 2.7 Kerangka Konsep Penelitian

Berdasarkan atas latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuaan penelitian dan hipotesis, maka dapat dibuat kerangka konsep penelitian sebagai berikut:

### STRUKTUR KEPEMILIKAN



Gambar 2.1 Kerangka Konsep Penelitian