

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Kepemilikan Saham Perusahaan

Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik, dan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Struktur kepemilikan dari perusahaan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya kontrol yang mereka miliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Jackson dan Sorensen (1999) menyatakan bahwa terdapat beberapa tipe kepemilikan lain dalam perusahaan yang modern. Dalam perusahaan yang modern ini, terdapat para pemegang saham dalam jumlah saham yang besar dimana perilaku mereka berbeda satu sama lain. Para pemegang saham dalam jumlah besar ini memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan yang diambil oleh perusahaan sehingga akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Mintzberg (1973) mengemukakan dua dimensi dari kepemilikan yaitu berdasarkan keterlibatan (*involvement*) atau ketidakterlibatan (*detachment*) yang membedakan pemilik perusahaan yang mampu mempengaruhi keputusan atau tindakan perusahaan dan yang tidak dan berdasarkan konsentrasi (*concentration*)

atau ketersebaran (*dispersion*) yang membedakan perusahaan yang sahamnya dipegang terpusat pada satu pihak dengan perusahaan yang sahamnya dipegang terpusat luas oleh banyak pihak. Dengan demikian apabila pengaruh pemegang saham semakin kuat maka masalah agensi akan semakin dapat ditekan.

Dalam kepemilikan saham terdapat istilah pemegang blok saham. Pemegang blok saham adalah pemegang saham yang memegang minimal lima persen dari seluruh modal atau ekuitas perusahaan (Abor dan Biekpe, 2006).

Elemen penting dari kepemilikan blok saham oleh pihak eksternal adalah pengawasan manajer atau *insider* yang lebih ketat. Sehingga hal ini mampu mengurangi masalah agensi antara manajemen dengan pemegang saham.

Konsentrasi kepemilikan terkait dengan jumlah pemegang saham atau besarnya persentase kepemilikan saham selain kepemilikan oleh publik di dalam struktur kepemilikan saham perusahaan. Apabila konsentrasi kepemilikan saham perusahaan tinggi didominasi oleh pemegang saham eksternal, masalah agensi dapat dikurangi. Hal ini diakibatkan pemegang saham mayoritas dapat mengendalikan kebijakan manajemen dengan bebas tanpa harus menimbulkan konflik keinginan antar pemegang blok saham (Lee, 2008).

Hamin (2005) menyatakan rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan di Indonesia 6,45%. Kepemilikan saham dengan persentase <10% menjadikan dewan komisaris atau direksi sebagai pemilik perusahaan. Sedangkan kepemilikan saham yang dimiliki institusi lain di atas 10% dan kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik masing-masing 5% atau lebih.

Nurcahyo (2014: 19) menerangkan bahwa kesuksesan dalam penerapan *corporate governance* tidak lepas dari struktur kepemilikan suatu perusahaan, struktur kepemilikan perusahaan terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing dan kepemilikan publik.

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

2.1.2.1 Definisi Kepemilikan Manajerial

Menurut (Hillary dan Nicken 2017:131) menyatakan Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, maka manajemen akan merasakan dampak langsung atas setiap keputusan yang mereka ambil karena mereka menjadi pemilik perusahaan. Oleh karena itu dengan adanya kepemilikan manajerial maka manajer dapat menentukan strategi dan kebijakan-kebijakan mengenai nilai perusahaan.

Kemudian menurut (Achmad Badjuri, 2011:44) menyatakan proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan idealnya <10%, manajemen cenderung lebih giat dalam menciptakan nilai untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain dirinya sendiri. Struktur kepemilikan lebih banyak berada di tangan manajer, maka manajer akan lebih leluasa dalam mengatur melakukan pilihan-pilihan metode akuntansi, serta kebijakan-kebijakan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori *agency* yang menurut (Euis dkk, 2018:266) menyatakan ada konflik kepentingan antar manajer dan pemilik. Pemilik ingin mengetahui

semua informasi di perusahaan termasuk aktivitas manajemen dan sesuatu yang terkait investasi atau dananya dalam perusahaan. Sehingga konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik menjadi semakin besar ketika kepemilikan manajer terhadap perusahaan kecil. Dalam hal ini manajer akan berusaha untuk memaksimalkan kepentingan dirinya dibandingkan kepentingan perusahaan. Sebaliknya semakin adanya kepemilikan manajer di dalam perusahaan maka semakin produktif Tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan dengan kata lain biaya kontrak dan pengawasan menjadi rendah. Manajer perusahaan akan mengungkapkan informasi sosial dalam rangka untuk meningkatkan *image* perusahaan, meskipun harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut.

2.1.2.2 Rasio Kepemilikan Manajerial

Untuk mengukur kepemilikan manajerial suatu perusahaan, menurut (Hillary dan Nicken 2017:108) menyatakan untuk mengukur kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan manajerial diukur dengan menghitung jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dibagi dengan total jumlah saham yang beredar. Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{Total saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total lembar saham yang beredar}}$$

2.1.2.3 Fungsi dan Level Kepemilikan Manajerial

Menurut (Anjar, 2017) menyatakan fungsi dan level kepemilikan manajerial dalam perusahaan adalah sebagai berikut:

1. *Low levels of managerial ownership* (0%-5%)

Untuk *low levels of managerial ownership*, disiplin eksternal, pengendalian internal dan insentif masih didominasi oleh tingkah laku manajemen. Manajemen dalam level ini apabila kinerja mereka baik lebih memilih paket kompensasi seperti opsi saham dan *stock grants* dari pada menambah jumlah kepemilikan saham diperusahaan sendiri.

2. *Intermedicate levels of managerial ownership (5%-25%)*

Di level ini, *insiders* mulai menunjukkan perilaku serbagai pemegang saham,. Dengan bertambahnya kepemilikan maka semakin besar jumlah hak suara mereka. Jika *low levels of managerial ownership* lebih memilih kompensasinya sedangkan *intermedicate levels of managerial* lebih memilih mengambil kendali perusahaan.

3. *High levels of managerial ownership (40%-50%)*

Di level ini, kepemilikan *insiders* tidak memiliki otoritas penuh terhadap perusahaan dan disiplin eksternal tetap berlaku.

4. *High levels of managerial ownership (>50%)*

Di level ini, *insiders* memiliki wewenang penuh terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan di atas 50% adanya tekanan dari disiplin eksternal (*outside shareholders*) hampir tidak ada sehingga mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

5. *Very high levels of managerial ownership*

Di level ini, perusahaan dimiliki oleh pemilik tunggal.

2.1.3 Kepemilikan Institusional

2.1.3.1 Definisi Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi (Kadir, 2016). Kepemilikan institusional menyerahkan tanggung jawab kepada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan. Kepemilikan institusional yang memantau secara profesional perkembangan investasinya akan mengakibatkan tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi maka potensi kecurangan dapat ditekan (Komang, 2017).

Investor institusional dianggap mampu menggunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksi laba di masa yang akan datang dibandingkan dengan investor non institusional (Wida, 2015). Selain itu, kepemilikan perusahaan oleh pihak luar memiliki kekuatan besar untuk mempengaruhi perusahaan yaitu melalui kritikan atau komentar yang semuanya dianggap publik atau masyarakat (Randi, 2016). Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi pada akhir tahun. Yang dimaksud institusi adalah perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lain yang bentuknya seperti perusahaan.

Kepemilikan institusional akan mengubah pengelolaan perusahaan yang awalnya berjalan sesuai keinginan pribadi menjadi perusahaan yang berjalan sesuai pengawasan (Dwiyani, 2017). Pengawasan yang efektif dari pihak institusi menjadikan pihak manajemen termotivasi untuk bekerja lebih baik dalam menunjukkan kinerjanya. Kepemilikan institusional dimungkinkan dapat

meningkatkan untuk segera melaporkan laporan keuangan yang sesuai dengan ketentuan dari peraturan yang telah ditetapkan (Hamida, 2015).

2.1.3.2 Rasio Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan (Pasaribu, 2016:156). Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi yang terdapat pada perusahaan (I Wayan, 2016:177).

Menurut (Fury, 2016:35) Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Total saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

2.1.4 Kepemilikan Publik

2.1.4.1 Definisi Kepemilikan Publik

Menurut (Hillary dan Nicken, 2017:131) Kepemilikan publik adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat terhadap saham perusahaan. Ketika suatu perusahaan dimiliki oleh publik maka akan mendorong perusahaan tersebut untuk melakukan implementasi *corporate social responsibility* lebih luas terhadap sosial dan lingkungan dengan tujuan mendapatkan dan meningkatkan rasa kepercayaan dan bentuk tanggung jawab

perusahaan terhadap aktivitas yang mereka jalankan kepada para pemegang saham.

Kemudian menurut (Achmad Badjuri, 2011:43) menyatakan bahwa perusahaan yang sahamnya banyak dimiliki publik menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kredibilitas yang tinggi dimata masyarakat dalam memberikan imbalan yang layak dan dianggap mampu beroperasi terus menerus (*going concern*) sehingga cenderung akan melakukan tanggung jawab sosial lebih luas. Perusahaan dengan porsi kepemilikan publik lebih luas akan cenderung melakukan lebih banyak impelentasi sosial karena dinilai memiliki tanggung jawab secara moral kepada masyarakat.

Berdasarkan teori *stakeholders* menurut (Euis dkk, 2018:225) menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus memberikan manfaat bagi para *stakeholders*. *Stakeholders* merupakan setiap kelompok orang baik yang berada di dalam perusahaan maupun diluar perusahaan yang mempunyai peran dalam menentukan keberhasilan perusahaan.

Sedangkan menurut (Edi Hartono 2018:110) Kepemilikan publik merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat luas dan bukan hanya dimiliki oleh manajemen perusahaan. Dengan beredarnya saham perusahaan yang dimiliki publik maka manajemen perusahaan akan terus berupaya menunjukkan kinerja terbaik bagi para pemangku kepentingan salah satunya melalui tanggung jawab sosial perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan citra positif dari publik.

2.1.4.2 Rasio Kepemilikan Publik

Untuk mengukur kepemilikan publik suatu perusahaan, menurut (Hillary dan Nicken 2017:108) menyatakan untuk mengukur kepemilikan saham publik yaitu diukur dengan proporsi jumlah saham yang dimiliki publik terhadap total saham secara keseluruhan. Kepemilikan publik dihitung dengan rumus:

$$KP = \frac{\text{Total saham yang dimiliki publik}}{\text{Total lembar saham yang beredar}}$$

2.1.5 Nilai Perusahaan

2.1.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar perusahaan yang akan memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Menurut Brigham dan Houston (2014) menyatakan jika ingin memaksimalkan nilai suatu perusahaan, maka harus memanfaatkan kemampuan dan memperbaiki kelemahan yang ada pada suatu perusahaan tersebut. Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan, nilai perusahaan juga tercermin melalui nilai pasar saham, sehingga semakin tinggi harga saham menggambarkan tingginya nilai perusahaan (Afzal, 2012).

Nilai perusahaan sangatlah penting bagi suatu emiten, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan dapat memberikan kemakmuran para pemegang sahamnya (Brigham dan Houston, 2014).

Berdasarkan beberapa pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah penilaian publik terhadap kinerja suatu perusahaan yang dapat tercermin dari harga pasar sahamnya.

Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, antara lain:

1. Nilai nominal, merupakan nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara ekspilisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sis aitu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi dapat dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

2.1.5.2 Rasio Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan menurut Weston dan Copelan (2004) dalam rasio penilaian perusahaan yang terdiri dari:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Brigham & Ehrhardt (2017) “*Price Earning Ratio Calculated by dividing price per share by earnings per share. This shows how much investors are willing to pay per dollar of reported profits*”. PER ialah fungsi dari perubahan kekuatan laba yang diharapkan di masa mendatang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

2. *Price Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) mendefinisikan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative terhadap total modal yang diinvestasikan. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin dan Hadianto, 2001)

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

3. *Tobin's Q*

Salah satu yang digunakan dalam menilai dari nilai perusahaan ialah dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* dikembangkan oleh professor James Tobin tahun 1969. Inti dari teori ini adalah cara kebijakan moneter mempengaruhi perekonomian melalui pengaruhnya pada penilaian ekuitas.

Tobin' Q adalah perbandingan nilai pasar perusahaan dengan investasi bersihnya. Jika harga saham meningkat maka nilai pasar perusahaan juga akan mengalami peningkatan (Fauziah, 2017). Rumus untuk menghitung *Tobin's Q* ialah:

$$Q = \frac{(MVE + D)}{\text{Total Asset}}$$

2.1.6 Studi Empiris

Berikut persamaan dan perbedaan atas penelitian terdahulu yang relevan sebagai pendukung pelaksanaan penelitian ini:

Tabel 2.1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Rencana Penelitian

No	Penelitian, Tahun dan Tempat (1)	Persamaan (2)	Perbedaan (3)	Hasil Penelitian (4)	Sumber Referensi (5)
1.	Dwi Sukirni (2012) "Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010"	- Variabel X Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional	- Peneliti menggunakan tambahan variabel X Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang	Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional berpengaruh	<i>Accounting Analysis Journal</i> AAJ 1 (2) (2012) ISSN 2252-6765

		- Variabel Y Nilai Perusahaan		positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	
2.	Nafanda Hafsah Nur Azizah (2019) “Perusahaan Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018”	- Variabel X Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional - Variabel Y Nilai Perusahaan	- Peneliti menggunakan tambahan variabel X Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan bagi Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Ekobis Dewantara Vol. 2 No. 3 Desember 2019
3.	Fella Eka Darmayanti, Fauzi Sanusi, dan Ika Utami Widya (2018) “Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015”	- Variabel X Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional - Variabel Y Nilai Perusahaan	-Variabel X Kebijakan Hutang - Menggunakan metode studi kepustakaan dan studi dokumentasi	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	SAINS: Jurnal Manajemen dan Bisnis Volume XI, Nomor 1, Desember 2018 p-ISSN: 1978-2241 e-ISSN: 2541-1047
4.	Dyah Ayu Ratnasari Kusumaningrum dan	- Variabel X Kepemilikan	- Peneliti menggunakan tambahan	Keputusan investasi berpengaruh positif	Diponegoro <i>Journal Of Accountin</i>

	Shiddiq Nur Rahardjo (2013) “Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012”	Manajerial dan Kepemilikan Institusional - Variabel Y Nilai Perusahaan	variabel X Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan	terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	<i>g</i> Volume 2, Nomor 4, Tahun 2012, Halaman 1-10 ISSN (<i>Online</i>): 2337-3806
5.	Aprilia Anita dan Arief Yulianto (2016) “Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013”	- Variabel X Kepemilikan Manajerial - Variabel Y Nilai Perusahaan	- Peneliti menggunakan tambahan variabel X Kebijakan Dividen - Teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi berganda	Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Management Analysis Journal</i> 5 (1) (2016) ISSN 2252-6552
6.	Febrina Wibawati Sholekah dan Lintang Venusita (2014) “Perusahaan <i>High Profile</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	- Variabel X Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional	- Peneliti menggunakan tambahan variabel X Kebijakan Dividen, <i>Leverage</i> , <i>Firm Size</i> dan <i>Corporate</i>	Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh	Jurnal Ilmu Manajemen Volume 2 Nomor 3 Juli 2014

	tahun 2008-2012”	- Variabel Y Nilai Perusahaan	<i>Social Responsibility</i> - Menggunakan metode regresi linier berganda	terhadap Nilai Perusahaan.	
7.	Asnawi, Ridwan Ibrahim, dan Mulia Saputra (2019) “Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016”	- Variabel X Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional - Variabel Y Nilai Perusahaan	- Variabel X Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam Volume 5 Nomor 1, Maret 2019 ISSN. 2502-6976
8.	Desta Retno Mudma'inah, Diyah Probowulan, dan Ibna Kamelia F.A	- Variabel X Kepemilikan Manajerial dan	- Peneliti menggunakan tambahan variabel X Kebijakan	Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika, Vol. 9

	(2019) “Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018”	Kepemilikan Institusional - Variabel Y Nilai Perusahaan	Dividen, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan - Metode penelitian menggunakan analisis statistik deskriptif	Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	No.2, Agustus 2019 ISSN: 2599-2651
9.	Linda Safitri Dewi dan Nyoman Abundanti (2019) “Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017”	- Variabel X Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial - Variabel Y Nilai Perusahaan	- Peneliti menggunakan tambahan variabel X Profitabilitas dan Likuiditas	Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	E-Jurnal Manajemen, Vol. 8, No. 10, 2019 : 6099-6118 ISSN : 2302-8912
10.	Gusti A. Arya Jayaningrat, Made Arie Wahyuni, dan Edy Sujana (2017) “Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015”	- Variabel X Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional - Variabel Y Nilai Perusahaan	- Peneliti menggunakan tambahan variabel X Kebijakan Dividen, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap	<i>e-journal</i> Jurusan Akuntansi Program S1 (Vol: 7 No : 1 Tahun 2017)

				Nilai Perusahaan.	
11.	Walid Rudianti, Yogka Arief Pratama dan Atut Sugiarti (2020) “Perusahaan Bidang Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018”	- Variabel X Kepemilikan Manajerial , Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik - Variabel Y Nilai Perusahaan	- Peneliti menggunakan tambahan variabel X <i>Corporate Social Responsibility</i>	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	JRKA Volume 6 Isue 2, Agustus 2020: 15-31
12.	Ratna Putri Indah Puspita dan Suherman (2018) “Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016”	- Variabel X Kepemilikan Manajerial , dan Kepemilikan Institusional	- Variabel X Kebijakan Dividen - Variabel Y Struktur Modal	Kepemilikan Institusional terhadap struktur modal yang diprosikan dengan rasio utang terhadap ekuitas (DER). Semakin besar proporsi Kepemilikan Institusional menunjukkan bahwa lebih berperan sebagai monitoring terhadap kinerja manajemen.	<i>Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship</i> Volume.1 Nomor.2 2018 p (28-39)

13.	<p>Eny Kusumawati dan Adi Setiawan (2019) “Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017”</p>	<p>- Variabel X Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional</p> <p>- Variabel Y Nilai Perusahaan</p>	<p>- Peneliti menggunakan tambahan variabel X Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Profitabilitas</p> <p>- Metode penelitian menggunakan teknik uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda</p>	<p>Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh dalam mengelola dan mengendalikan Nilai Perusahaan. Kepemilikan Manajerial mempengaruhi Nilai Perusahaan.</p>	<p>Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia</p> <p>p-ISSN: 1411-6510 e-ISSN: 2541-6111</p>
14.	<p>Reza Muliarsi dan Dina Patrisia (2019) “Perusahaan <i>Property Real Estate</i> dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”</p>	<p>- Variabel X Kepemilikan Institusional</p> <p>- Variabel Y Nilai Perusahaan</p>	<p>- Peneliti menggunakan tambahan variabel X Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan</p>	<p>Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.</p>	<p><i>Advances in Economics, Business and Management Research</i>, volume 97</p>
15.	<p>Dwita Ayu Rizqia, Siti Aisjah, dan Sumiati (2013) “Perusahaan Manufaktur yang sudah <i>go-public</i> dan terdaftar di Bursa Efek</p>	<p>- Variabel X Kepemilikan Manajerial</p> <p>- Variabel Y Nilai Perusahaan</p>	<p>- Peneliti menggunakan tambahan variabel X <i>Financial Leverage</i>, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Peluang</p>	<p>Kepemilikan Manajerial, <i>leverage</i> keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang investasi, dan</p>	<p><i>Research Journal of Finance and Accounting</i> Vol. 4, No. 11, 2013</p> <p>ISSN 2222-1697</p>

	Indonesia”		<p>Investasi</p> <p>- Peneliti menggunakan tambahan variabel Kebijakan Dividen</p> <p>- Metode penelitian menggunakan metode sensus</p>	<p>Kebijakan Dividen memiliki efek positif pada Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan nilai Kepemilikan Manajerial, <i>leverage</i> keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang investasi, dan Kebijakan Dividen dapat mengubah Nilai Perusahaan.</p>	<p>(Paper) ISSN 2222-2847 (Online)</p>
16.	<p>Teguh Gunawan Setyabudi (2020) “Perusahaan Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018”</p>	<p>- Variabel X Kepemilikan Institusional</p> <p>- Variabel Y Nilai Perusahaan</p>	<p>- Peneliti menggunakan tambahan variabel X <i>Leverage</i> dan Profitabilitas</p> <p>- Peneliti menggunakan tambahan intervensi</p>	<p>Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.</p>	<p><i>Journal of Business Management Review</i> Vol.2 No. 7 2020 Page 457-469</p> <p>ISSN: 2723-1097</p>

			variabel Kebijakan Dividen		
17.	Lailah Fujianti, Aulia Keiko Hubbansyah, Safitri Siswono, dan Lazarus Sinaga (2020) “Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2018”	- Variabel X Kepemilikan Manajerial - Variabel Y Nilai Perusahaan	- Variabel X Kebijakan Dividen dan Hutang	Kepemilikan Manajerial dan kebijakan utang berpengaruh negative terhadap Nilai Perusahaan.	INQUISITIVE Vo. 1 (1) (Desember 2020) <i>page</i> 40-54 e-ISSN 2775-1244 p-ISSN 2774-8634
18.	Dade Nurdiniah dan Murwani Wulansari (2021) “Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018”	- Variabel X Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik - Variabel Y Nilai Perusahaan	- Variabel X Profitabilitas	Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Akuntansi dan Manajemen Esa Unggul (JAME) Vol. 9, No. 1
19.	Magu Oktavian dan Nurmala Ahmar (2021) “Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016”	- Variabel X Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional	- Variabel X Kepemilikan Asing - Variabel Y Kinerja Modal Intelektual	Kepemilikan Manajerial memiliki efek negative yang signifikan pada intelektual kinerja modal. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh pada modal intelektual pertunjukan.	<i>The Indonesian Accounting Review</i> Vol. 9, No.1, <i>January – June 2019,</i> <i>pages</i> 15-25

20.	Wisnu Yuwono dan Dita Aurelia (2021) “Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018”	- Variabel X Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional - Variabel Y Nilai Perusahaan	- Peneliti menggunakan tambahan variabel X Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan <i>Leverage</i>	Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Journal of Global Business and Management Review</i> e-ISSN: 2685-3426
-----	---	--	--	--	--

2.2 Kerangka Pemikiran

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Pramesti, 2009). Dengan indikator kepemilikan manajerial yaitu:

$$\frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan manajerial ini timbul sebagai upaya untuk meminimumkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu upaya untuk menyelaraskan berbagai kepentingan tersebut dengan cara menciptakan mekanisme monitoring dengan cara memperbesar kepemilikan manajerial.

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan mengenai hubungan antara pihak manajemen dan pihak pemilik perusahaan. Teori ini didasari dengan adanya konflik kepentingan antara keduanya di satu sisi pemilik ingin manajer bekerja keras untuk memaksimalkan kepentingan pemilik, di sisi lain, manajer juga cenderung berusaha untuk memaksimalkan kepentingan mereka sendiri hal

ini biasa disebut dengan *agency conflict*. Konflik kepentingan sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan dua belah pihak. Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan (*agency cost*), oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepentingan saham oleh pihak manajemen (Haruman, 2008).

Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif dalam memonitoring aktivitas perusahaan. Dengan demikian akan mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hal ini berdampak positif meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajemen akan membantu penyatuan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusannya.

Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sebagai seorang pemilik. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga nilai kekayaan sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Hal tersebut akan mempersatukan kepentingan antara manajer dan

pemegang saham yang nantinya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian berikut digunakan untuk memperkuat rasionalitas penelitian yang dilakukan oleh Apriliani Anita dan Arief Yulianti (2016), Febriana Wibawati Sholehkah dan Lintang Venusita (2014), Asnawi Ridwan Ibrahim dan Muliasaputra (2019), Desta Retno Mudma'inah Diyah Probowulan dan Ibnu Kamelia F. A (2019) dan Linda Safitri dan Nyoman Abundanti (2019) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya (Susanti dan Mildawati, 2014). Dengan indikator yaitu:

$$\frac{\text{Saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Dengan adanya kepemilikan institusional manajemen perusahaan selain memenuhi kepentingan perusahaan juga harus memikirkan kepentingan pihak institusi.

Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Kemampuan monitoring para pemilik institusional ini diperoleh dari jumlah suara yang

signifikan sebagai representasi dari pemiliknya (Khafid, 2014). Adanya penekanan monitoring yang dimiliki oleh para investor institusional di dalam melakukan sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dan monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham.

Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat tingkat pengawasan dan pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan dapat di minimalisir dan nilai perusahaan akan semakin meningkat (Suyanti et al, 2010).

Dengan demikian aktivitas monitoring yang dilakukan institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubstansi biaya keagenan lain, sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukirni (2012), Fella Eka Darmayanti (2018), Asna Ridwan Ibrahim dan Mulia Saputra (2019), Ratna Putri Indah Puspita (2018) dan Wisnu Yuwono dan Dita Aurelia (2021) menunjukkan kepemilikan Institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan publik adalah proporsi atau jumlah saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan (Wijayanti, 2009:47). Indikator kepemilikan publik, yaitu:

$$\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki publik}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Perusahaan memerlukan pendanaan yang dapat diperoleh baik dari pendanaan internal maupun eksternal. 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 dan Meckling (1976) menyatakan bahwa publik mempunyai peran penting dalam menciptakan *well-functioning government system* karena mereka memiliki *financial interest* dan bertindak independent dalam menilai manajemen. Semakin besar presentase 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).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Edi Firmanda (2017) dan Frisma Oktavia Khairunnisa (2017) menunjukkan kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Disamping itu penelitian yang dilakukan

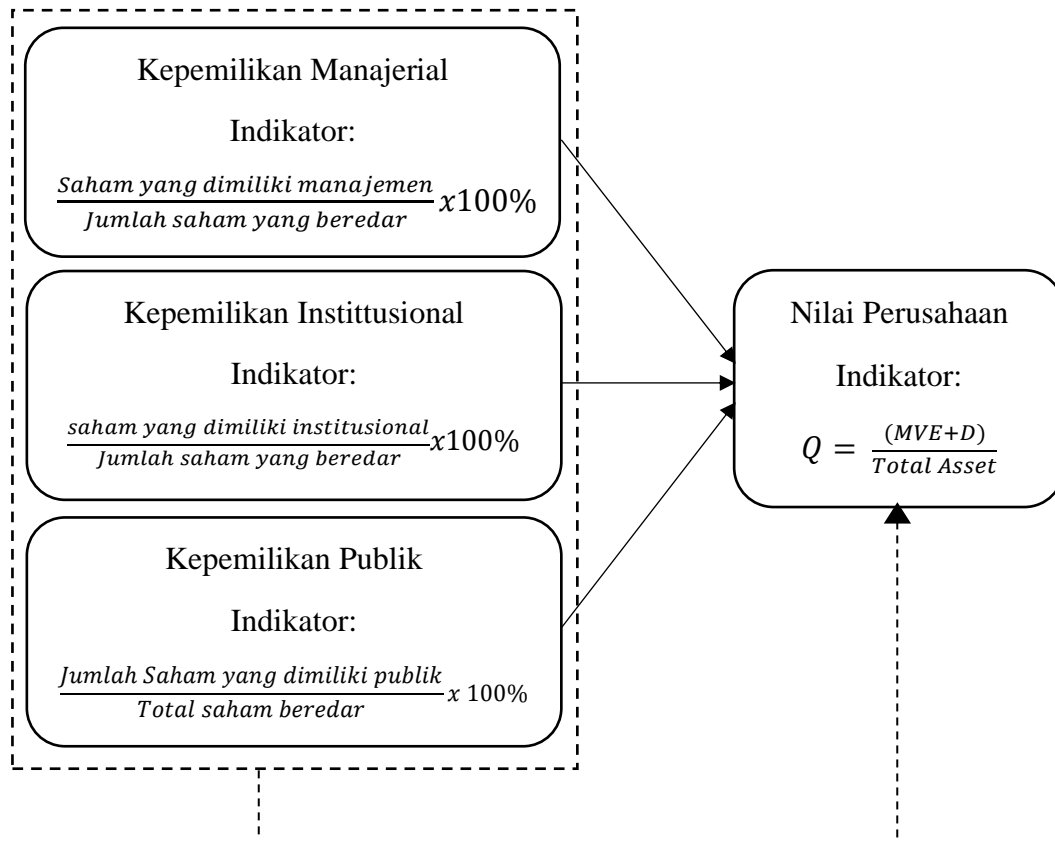
oleh Sairin (2018) dan Aryanti (2020) menunjukkan kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang beroperasi, adanya kelebihan jual kelebihan jual di atas likuidasi, adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Agus Sartono, 2001:48) . Indikator nilai perusahaan, yaitu:

$$Tobin'sQ \frac{MVE + D}{Total Asset}$$

Bagi investor nilai perusahaan sangat penting karena sebuah pandangan awal ketertarikan untuk berinvestasi diperusahaan tersebut untuk proyeksi dimasa yang akan datang dengan tujuan untuk meningkatkan harga saham (Silvia Indriani 2019:3).

Berdasarkan uraian pemikiran di atas, kerangka pemikiran yang disajikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran

Keterangan:

- Secara parsial
 -----→ Secara simultan

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dengan demikian, hipotesis dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris. Hipotesis dibuat berdasarkan teori sehingga menjadi dasar dari model

konseptual dan seringkali berhubungan dalam sifatnya. Hipotesis dapat didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis antara dua variabel atau lebih yang ditunjukkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Tujuan pengujian hipotesis dapat menegaskan suatu hubungan yang diperkirakan dan dapat ditemukannya solusi untuk mengatasi masalah. (Sugiyono, 2017)

Berdasarkan kerangka penelitian teoritis dan hasil penemuan beberapa peneliti, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_0 : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Publik berpengaruh secara parsial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021.

H_1 : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Publik berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021.