

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak satu orang atau lebih pemegang saham dalam memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama pemegang saham. Dalam konteks perusahaan, orang lain yang melakukan jasa atas nama pemegang saham adalah manajer. Manajer diberi kewenangan untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi perusahaan. Manajer diharapkan dapat bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Hubungan keagenan ini dapat menimbulkan konflik, ketika terjadi perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, jadi, pemisah kepemilikan antara manajer dengan pemegang saham, akan menciptakan situasi yang memungkinkan manajer bertindak untuk kepentingan sendiri daripada untuk kepentingan pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 2005:6).

Manajer sebagai pengelola perusahaan mengetahui lebih banyak informasi daripada pemegang saham. Manajer memiliki akses yang luas terhadap informasi perusahaan sedangkan principal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja manajer. Kondisi ini menimbulkan asimetri informasi. Scott (2007) menjelaskan dua macam asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse Selection*

Manajer mengetahui semua informasi dalam perusahaan baik keadaan maupun prospek perusahaan, namun manajer tidak memberikan informasi sesungguhnya dan menyesatkan para pemegang saham.

2. *Moral Hazard*

Kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman, sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak kerja.

Asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) memberikan kesempatan kepada manajer untuk bertindak oportunistik, untuk mengutamakan kepentingan pribadinya. Agen merupakan orang yang dibayar perusahaan untuk mengambil keputusan sedangkan *principal* adalah pemilik perusahaan. Haruman (2008) menyatakan kepemilikan oleh manajer dan institusi dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham.

2.1.2. Peraturan BAPEPAM VIII G.7 Tahun 2012 Mengenai Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik

Peraturan BAPEPAM VIII G.7 mengenai penyajian dan pengungkapan laporan keuangan emiten atau perusahaan publik menyatakan emiten atau perusahaan publik wajib mengungkapkan

susunan pemegang saham. Perusahaan publik wajib mengungkapkan jumlah lembar saham dan persentase kepemilikan, yaitu:

1. Pemegang saham yang dimiliki 5% atau lebih saham emiten atau perusahaan publik.
2. Nama direktur dan komisaris yang memiliki saham emiten atau perusahaan publik.
3. Kelompok pemegang saham masyarakat, yaitu kelompok pemegang saham yang masing-masing memiliki kurang dari 5% saham emiten atau perusahaan publik.

Pemegang saham mendapatkan hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Undang-undang No 40 Tahun 2007 Pasal 52 menyatakan saham memberikan hak kepada pemiliknya untuk:

1. Menghadiri dan mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham.
2. Menerima pembayaran dividend dan sisa kekayaan hasil likuidasi.
3. Menjalankan hak lainnya berdasarkan undang-undang ini.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham emiten atau perusahaan publik, biasanya merupakan pemegang saham mayoritas perusahaan. Undang-undang No 40 Tahun 2007 Pasal 85 menyatakan pemegang saham, baik sendiri maupun diwakili berdasarkan surat kuasa berhak menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham dan menggunakan hak suara sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Pemegang saham yang memiliki saham dengan persentase kepemilikan yang

semakin tinggi mempunyai hak suara yang semakin tinggi dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Hak suara yang tinggi membuat pemegang saham tersebut dapat membuat keputusan berkaitan dengan perusahaan.

Direksi diangkat dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Pada umumnya direksi memiliki saham perusahaan dengan persentase < 10%. Hamin (2005) menyatakan rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan di Indonesia sebesar 6,45%. Kepemilikan saham dengan persentase < 10%, menjadikan direksi sebagai pemilik perusahaan, namun kepemilikannya belum cukup kuat untuk membuat keputusan terkait perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

Kelompok pemegang saham masyarakat, yaitu kelompok pemegang saham yang masing-masing memiliki kurang dari 5% biasanya merupakan gabungan kepemilikan dari banyak masyarakat atau dapat disebut juga dengan pemegang saham publik.

2.1.3. Kepemilikan Manajerial

Manajemen perusahaan memiliki kewajiban menjalankan perusahaan dengan baik sesuai dengan mandat yang diberikan oleh pemegang saham. Agar manajemen bertindak sesuai dengan tugas yang diberikan, maka perlu adanya pengawasan. Dalam segi ekonomi, pengawasan yang dilakukan membutuhkan biaya. Secara teori dengan adanya kepemilikan manajerial, perusahaan dapat mengurangi biaya pengawasan. Semakin besar kepemilikan manajerial maka akan semakin

sedikit biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam melakukan pengendalian perusahaan agar lebih baik.

Kepemilikan saham oleh manajemen berfungsi mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham dimana maksud dari pensejajaran kedudukan ini bertujuan untuk menyamakan kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham, sehingga masalah keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sebagai pemilik perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Penyatuan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham bertujuan menjaga perilaku manajemen agar tidak melenceng dari tugasnya dalam menjalankan aktivitas perusahaan dengan cara mengubah pola pikir manajemen menjadi sama dengan pola pikir pemegang saham yaitu meningkatkan kinerja perusahaan untuk meningkatkan keuntungan demi mencapai kesejahteraan yang maksimal.

Kepemilikan manajerial adalah proposi kepemilikan saham dari pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan tersebut, seperti manajer. Christiawan dan Tarigan (2007) menyatakan kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer perusahaan tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Manajer yang mempunyai kepemilikan saham perusahaan bukan hanya berperan sebagai pengelola perusahaan, tetapi juga berperan sebagai pengawas kegiatan operasi perusahaan tersebut.

Kepemilikan manajerial dalam perusahaan dipandang dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara institusional dan manajerial, sehingga kecenderungan terjadinya perilaku *opportunistic* akan berkurang. Mutiya (2012) dalam Kusumaningrum (2013), menyatakan dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer tersebut cenderung akan berhati-hati disebabkan karena setiap tindakan atau keputusan yang diambil oleh manajer akan berdampak pada kesejahteraan dirinya sendiri sebagai pemegang saham perusahaan.

Kepemilikan saham oleh manajer yang meningkat juga memungkinkan manajer untuk memutuskan sesuatu yang berkaitan dengan perusahaan demi kepentingan pribadi. Stulz (1988) dalam Chen et al (2003) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer pada level tinggi, manajer cenderung mengamankan (*entrenched*) posisinya yang mengakitbatkan nilai perusahaan turun.

2.1.4. Kepemilikan Institusional

Tarjo (2008) menyatakan pemegang saham oleh institusi adalah kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan institusi lain. Pada umumnya, institusi dapat berperan sebagai pihak yang melakukan pengawasan pada perusahaan. Permanasari (2010), menyatakan institusi mempunyai peranan dalam memonitor manajemen, dan mendorong peningkatan pengawasan (*monitoring*) yang lebih optimal. Kepemilikan oleh institusi yang tinggi akan menimbulkan

pengawasan yang lebih besar dari institusi. Selain itu, dengan adanya kepemilikan oleh institusi, institusi dapat memonitor manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Shleifer dan Vishni, 1986 dalam Haruman, 2008).

Pengawasan oleh institusi dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Pengawasan oleh institusi akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewangan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa investor luar yang melakukan pengawasan dapat mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan investor luar. *Monitoring* akan mendorong manajer untuk meningkatkan kinerjanya. Jika kinerja manajer meningkat, maka kemungkinan nilai perusahaan akan meningkat, sehingga *monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran pemegang saham (Kusumaningrum, 2013).

2.1.5. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan persepsi investor atas kondisi keuangan perusahaan. Secara garis besar, pengertian kinerja keuangan adalah hasil kerja berbagai bagian dalam suatu perusahaan yang bisa dilihat pada kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu terkait aspek penghimpunan dan penyaluran dana yang dinilai berdasarkan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-

alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu (Rachman, 2014).

Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan. Menurut Subramanyam (2014:36) rasio keuangan dapat diterapkan pada tiga area penting yaitu:

1. Analisis Kredit (Resiko)

- a) Likuiditas yaitu kemampuan perusahaan membayar hutang/kewajiban jangka pendek.
- b) Struktur modal solvabilitas yaitu untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang.

2. Analisis Profitabilitas

- a) Kinerja operasi yaitu untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi.
- b) Pemanfaatan asset (*asset utilization*) yaitu untuk menilai efektivitas dan intensitas asset dalam menghasilkan penjualan, disebut pula perputaran (*turnover*).

3. Valuasi yaitu untuk mengestimasi nilai instrinsik perusahaan (saham)

Menurut Subramanyam (2014:83) rasio profitabilitas dapat mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada

tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Asset (ROA)*.

2.1.5.1. Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) merupakan rasio dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar dari seluruh aktiva. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. ROA dipakai untuk mengevaluasi apakah manajemen telah mendapat imbalan memadai (*reasonable return*) dari aset yang diakuisisinya. Oleh karena itu ROA dipakai oleh manajemen puncak untuk mengevaluasi unit-unit bisnis di dalam suatu perusahaan multinasional.

2.2. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel/indikator	Hasil
1.	Fitriatun, Makhdalena, dan RM. Riadi (2018)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 s.d 2016)	Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional sebagai Independen dan Kinerja Keuangan sebagai Dependen	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2.	Reza Aditya Rachman (2007)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Sebagai Independen dan Kinerja Keuangan Sebagai Dependen	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3.	Ayu Fitriyani (2017)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris Independen sebagai Independen. Profitabilitas sebagai variable moderasi, dan Nilai Perusahaan sebagai Dependen	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memoderasi signifikan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris terhadap nilai perusahaan

Dilanjutkan di halaman berikutnya

Lanjutan dari halaman sebelumnya

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel/indikator	Hasil
4.	Mila Nilayanti dan I Gst. Ngr. Agung Suaryana (2019)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Pemoderasi	Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional sebagai independen, kebijakan deviden sebagai pemoderasi dan Kinerja Keuangan Perusahaan sebagai Dependen	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, dan kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan.
5.	Titis Waskito (2014)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan sebagai Independen.	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Rachman (2014), besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya untuk perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang memberikan proporsi yang sama antara kepentingan manajemen dan pemegang saham akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil dan menanggung kerugian akibat dari pengambilan keputusan yang salah (Wahyudi dan Pawesti, 2007). Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan yang dipegang oleh manajemen perusahaan maka manajemen cenderung lebih giat untuk melakukan kinerja yang lebih baik. Berdasarkan uraian diatas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor Manufaktur.

2.3.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu

mengendalikan masalah keagenan. Crutchley dan Hansen (1999) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan mengurangi masalah keagenan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost*, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah.

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

H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

2.4. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan-penjelasan di atas, gambar di bawah ini merupakan kerangka pemikiran dalam penelitian ini. kerangka pemikiran ini

menjelaskan hubungan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen dengan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel dependen. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

