

**BAB II**

**TEORI AGENSI, PERATURAN BAPEPAM VIII G.7,  
KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, NILAI PERUSAHAAN DAN  
PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

**2.1. Teori Agensi (*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 dari pada untuk kepentingan pemegang saham (Horme dan Wachowicz, 2005:6).

Manajer sebagai pengelola perusahaan mengetahui lebih banyak informasi daripada pemegang saham. Manajer memiliki akses yang luas terhadap informasi perusahaan sedangkan prinsipal 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 oportunistis, untuk mengutamakan kepentingan pribadinya. Haruman (2007) menyatakan kepemilikan oleh manajer dan institusi dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham.

## **2.2. 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 memiliki 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% (lima perseratus) 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:

- Menghadiri dan mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham.
- Menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi.
- 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.

Dewan komisaris atau direksi diangkat dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Pada umumnya dewan komisaris atau 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 dewan komisaris atau 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. Kelompok pemegang saham ini disebut dengan pemegang saham publik. Pemegang saham publik biasanya merupakan pemegang saham minoritas perusahaan.

### **2.3. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah proporsi 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. Mutiwa (2012) dalam Kusumaningrum (2013), menyatakan dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer tersebut cenderung akan berhati-hati dalam melakukan sesuatu yang berhubungan dengan perusahaan dan juga berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Manajer 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 mengakibatkan nilai perusahaan turun.

#### **2.4. 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, institusional 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, 2007).

Pengawasan oleh institusi dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Pengawasan oleh institusi akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan 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).

## **2.5. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor atas kondisi keuangan perusahaan. Nilai perusahaan biasanya tercermin dari harga saham. Bringham dan Ehrhardt (2002), menyatakan nilai perusahaan atau *value of the firm* merupakan penentuan dari perbandingan hasil sebagai kinerja perusahaan yang terlihat dalam laporan keuangan. Nilai perusahaan terlihat dari maksimalisasi kekayaan

pemegang saham yang tercermin dalam memaksimumkan harga saham perusahaan. Memaksimumkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimumkan nilai perusahaan berarti perusahaan juga memaksimumkan kemakmuran pemegang saham.

Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan meningkat, maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula. Horne (1998), menyatakan nilai perusahaan dapat direpresentasikan melalui harga pasar saham biasa perusahaan yang berfungsi untuk investasi perusahaan, pendanaan dan keputusan dividen. Bagi perusahaan yang *go public*, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Brealey & Myers. 1991). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh investor (Wahyudi. 2005). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Jika kinerja perusahaan dan prospek masa depan perusahaan baik, maka kemakmuran investor sebagai pemegang saham akan meningkat. Horne (1998) menyatakan peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan dapat ditunjukkan melalui harga saham. Harga saham merupakan proksi terbaik dari kinerja perusahaan karena menggambarkan kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa depan. Harga saham juga merupakan cerminan informasi kinerja yang berasal dari pasar. Woolridge (1983) dalam Sugiarto (2009) menyatakan harga saham tidak hanya merupakan cerminan dari informasi

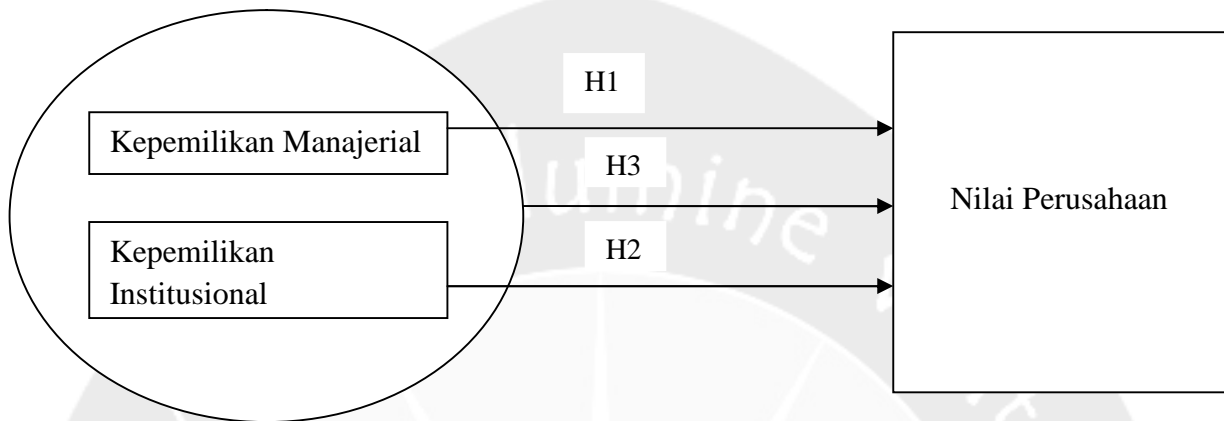
kinerja yang berasal dari perusahaan saja, tetapi juga informasi yang berasal dari pasar.

Investor yang bermaksud untuk meningkatkan kemakmuran, akan mempertimbangkan kemakmuran yang akan didapat jika berinvestasi pada perusahaan tersebut. Investor dapat mempertimbangkan kemakmuran yang akan didapat sebagai pemegang saham dengan cara menghitung nilai perusahaan. Untuk menghitung nilai perusahaan, terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan, salah satunya adalah rasio Tobin's Q. Tobin's Q dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, yang berarti Tobin's Q memasukkan seluruh aset perusahaan. Harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya (Fama, 1978 dalam Wahyudi *et al.*, 2006).

## **2.6. 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 institusional sebagai variabel independen dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Gambar 2.1 menunjukkan kerangka pemikiran penelitian.



**Gambar 2.1****Kerangka Pemikiran****2.7. Hipotesis Penelitian****2.7.1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, kemungkinan akan mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis, sehingga dapat merugikan pemegang saham. Kesempatan memiliki saham perusahaan oleh manajer dapat dijadikan salah satu cara untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti mempunyai status ganda, yaitu sebagai pemegang saham dan manajer. Manajer yang sekaligus pemegang saham diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan meningkat, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Jika manajer mempunyai kepemilikan saham signifikan, maka manajer cenderung bertindak demi kepentingan pribadi. Undang-Undang RI No 40 Tahun 2007 Pasal 144, menyatakan direksi, dewan komisaris, atau satu pemegang saham

atau lebih yang mewakili paling sedikit 1/10 (10%) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, dapat mengajukan usul pembubaran Perseroan kepada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika kepemilikan saham oleh manajer semakin meningkat, manajer memiliki kecenderungan untuk menurunkan nilai perusahaan. Kusumaningrum (2013) menyatakan jika proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh manajer semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajer cenderung akan menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan.

Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>1</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.**

### **2.7.2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka semakin besar peran institusional dalam memonitor manajer. Pengawasan ini diharapkan dapat mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja manajer. Kinerja manajer yang meningkat diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Shleifer dan Vishny (1986) dalam Pakaryaningsih (2008), menyatakan bahwa kepemilikan institusional dalam proporsi yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Dasar argumentasi ini adalah semakin besar tingkat

kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme pengawasan terhadap kinerja manajemen.

Wening (2009) dalam Permanasari (2010), mengungkapkan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi, maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fauzan (2012), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Kusumaningrum (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>2</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **2.7.3. Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Teori keagenan (*agency theory*) mengemukakan untuk mengatasi *agency problems* dalam pengelolaan perusahaan, diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Kepemilikan saham oleh manajer diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan tersebut. Permanasari (2010) menyatakan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Peningkatan kinerja ini diharapkan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kepemilikan saham oleh institusi juga memungkinkan dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Haruman (2007) menyatakan kepemilikan oleh institusi dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham sebagai pihak yang mengawasi manajer. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>3</sub> : Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

