BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Jahera dan Aurburn, 1996). Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki hubungan atau pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kontrol yang berbeda dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah yang menjadi pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

Manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka (Ikbal dkk, 2011). Investasi dengan risiko tinggi menyebabkan peningkatan pada biaya keagenan (*agency cost*). Peningkatan biaya keagenan tesebut berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).

Kepemilikan manajerial mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga segala hasil atas keputusan manajer akan dirasakan oleh pihak manajer secara langsung. Dengan kata lain, manajer ikut memiliki perusahaan dan tidak akan mengambil keputusan yang oportunistik dalam kebijakan hutang dengan meningkatkan jumlah hutang. Manajer akan berusaha untuk mengurangi biaya keagenan dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor.

Kepemilikan institusional akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajer (Jensen, 1986). Tindakan *monitoring* tesebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan (Crutchley *et al*, 1999).

Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh *institutional investors* akan menyebabkan *monitoring* menjadi semakin efektif, melalui pengendalian perilaku oportunistik para manajer (Bathala *et al*, 1994 dalam Wahidahwati, 2001).

2.1.4 Kebijakan Hutang

Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul di masa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan memindahkan aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain di masa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu (Baridwan, 2004). Hutang didefinisikan sebagai semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi. Hutang perusahaan juga menjadi mekanisme untuk menyatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hutang memberikan sinyal tentang kondisi keuangan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan dan di luar perusahaan. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari modal sendiri dan atau melalui hutang. Dharmastuti (2004) menyatakan bahwa hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Di sisi lain sebagai konsekuensi dari kebijakan ini, perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan risiko kebangkrutan (Crutchley dan Hansen, 1989). Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang. Di sisi lain, apabila manajer tidak mampu memenuhi kewajiban atas penggunaan hutang maka perusahaan akan berisiko untuk mengalami kebangkrutan dan akan mengancam posisi manajer.

2.1.5 Nilai Perusahaan

Silveira dan Barros (2006) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai apresiasi atau penghargaan investor terhadap sebuah perusahaan. Nilai tersebut tercermin pada harga saham perusahaan. Investor yang menilai perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Artinya, semakin tinggi permintaan saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Keinginan investor untuk membeli saham suatu perusahaan muncul ketika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Kinerja keuangan dapat tercemin dari laba atau *profit* yang dihasilkan perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus

utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Sofyaningsih, 2011).

Nilai perusahaan diukur menggunakan nilai pasar dalam bentuk harga saham terhadap nilai buku saham. Harga saham perusahaan merupakan reaksi pasar terhadap keseluruhan kondisi perusahaan sebagai cerminan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk harga saham perusahaan (Nuraina, 2012).

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005).

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu yang Terkait dengan Penelitian

Judul	Identitas Peneliti	Alat Analisis	Hasil
Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan	Sri Sofyaningsih, 2011	Regresi	Kepemilikan institusional yang tinggi dan tinggi rendahnya rasio hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan
Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan	Elva Nuraina, 2012	Regresi	Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan
Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan	Andri Rachmawati dan Drs. Hanung Triatmoko M.Si., AK, 2007	Regresi	Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan
Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan	Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2007	Regresi	Variabel kepemilikan institusional dan *leverage* yang meningkat mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan	Dyah Sih Rahayu, 2005	Regresi	Kepemilikan institusional memiliki hubungan positif terhadap struktur modal (rasio hutang) pada level kepemilikan manajerial rendah.