

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori agency

Teori agency pertama kali dikemukakan oleh (Jensen & Meckling, 1976). Jensen dan Meckling menjelaskan hubungan keagenan sebagai *“agency relationship as a contact under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service the behalf which involves delegating some decision making authority to the agent”* atau hubungan agensi sebagai satu kontak dimana satu orang atau lebih (prinsip) memerintahkan orang lain (agen) untuk melakukan sesuatu jasa atas nama principal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi principal.

Menurut asumsi sifat dasar yang dijelaskan oleh Eisenhard (1989) manajer sebagai seorang manusia memiliki kemungkinan yang besar untuk mengutamakan kepentingan pribadinya dan jarang mempertimbangkan kepentingan para pemegang saham, sedangkan para pemegang saham juga ingin diperhatikan. Perbedaan kepentingan ini menimbulkan adanya suatu konflik keagenan antara pemegang saham dan manager perusahaan.

Manajer sebagai pengelola perusahaan merasa memiliki wewenang penuh atas perusahaan sehingga mereka selalu memikirkan untuk

mengambil keuntungan dalam perusahaan tersebut, namun disisi lain adanya para investor dalam perusahaan juga memiliki kepentingan atas perusahaan tersebut, mereka memiliki keinginan untuk mendapatkan deviden perusahaan yang tinggi. Adanya perbedaan kepentingan tersebut mengakibatkan sebuah konflik yang dinamakan dengan konflik keagenan.

Manajer sebagai seorang manusia memiliki keinginan untuk bertindak sesuai dengan kemauannya sehingga mementingkan dirinya sendiri. Oleh sebab itu manajer seharusnya selalu memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik saham melalui pengungkapan laporan keuangan.

2. *Trade off theory*

Teori ini menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang dengan *cost off financial distress* dan *agency theory* Megginson (1997). Menurut Myers (2001) mengungkapkan bahwa perusahaan sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Financial distress* merupakan biaya kebangkrutan dari suatu perusahaan.

Berdasarkan teori ini perusahaan yang menambah hutangnya atau menambah tingkat hutang maka akan mendapatkan keuntungan pajak, hal ini dikarenakan jika memiliki tingkat hutang yang tinggi maka

pajak yang dibayarkan akan kecil atau lebih sedikit dengan adanya penghematan bunga pajak (*intrest tax shield*), namun dengan meningkatkan hutang maka perusahaan akan menghadapi kemungkinan masalah kebangkrutan akibat tidak mampu membayar hutang yang tinggi yang akan menimbulkan *bankruptcy cost* yang lebih tinggi jika perusahaan menambah hutang kedalam struktur pendanaan jangka panjang.

Hutang artinya perusahaan memiliki tanggungan untuk membayar bunga atas hutang yang diajukannya. Bunga merupakan pengurangan dari pajak semakin tinggi bunga maka semakin kecil pajak yang dibayar. Hal ini karena akan mengurangi kewajiban perusahaan untuk membayar pajaknya. Namun perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi akan menghadapi resiko ketidakmampuan untuk melunasi baik bunga maupun jumlah pokok utang tersebut, sehingga akan menimbulkan kemungkinan kebangkrutan dalam perusahaan tersebut.

3. *Multiple Large Shareholders Structure*

Multiple Large Shareholders Structure merupakan struktur kepemilikan saham mayoritas oleh para pemegang saham. Dikatakan suatu perusahaan memiliki pemegang saham mayoritas apabila memiliki lebih dari satu pemegang saham besar dengan kepemilikan saham lebih dari 10% terbesarnya. Menurut (Attig dkk., 2009) perusahaan dikatakan memiliki *multiple large shareholder structure* apabila perusahaan tersebut memiliki lebih dari satu pemegang saham

besar dengan lebih dari 10% kepemilikan sahamnya selain pemegang saham terbesarnya.

Dikatakan kepemilikan saham mayoritas apabila seorang individu, kelompok atau institusi memiliki presentase saham terbesar dalam suatu perusahaan.

4. Kepemilikan institusional

Menurut (Shien dkk., 2006) kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional seperti kepemilikan oleh pemerintah, institusi keuangan, badan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun. Hal ini mengakibatkan semakin tinggi presentase kepemilikan saham perusahaan oleh institusional berarti akan mengakibatkan usaha monitoring perusahaan semakin efektif, hal ini dikarenakan perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh para manajer perusahaan (Jensen & Meckling, 1986) dalam (Haryono dkk., 2015).

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja yang baik maka akan meningkatkan nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya kepemilikan institusional di dalam perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat dilakukan oleh manajemen.

5. Teori Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan teori keagenan, adanya perbedaan kepentingan antara para pemegang saham dengan manajemen akan mengakibatkan suatu konflik yang disebut dengan *agency conflict*. Menurut (Diyah dan Erman, dalam Susanti dan Mildawati, 2014) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham oleh para manajemen yang secara aktif memiliki hak untuk ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dapat menimbulkan suatu dugaan bahwa kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan dapat mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan.

Menurut (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Haryono dkk., 2015) menjelaskan bahwa ketika kepemilikan saham oleh suatu manajemen rendah, maka akan ada kecenderungan terjadinya suatu *opportunistic* manajer yang akan meningkat. Sebab, dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen akan mengakibatkan tingginya tingkat konflik yang terjadi antara manajer dengan para pemegang saham. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan yang timbul. Kepemilikan manajemen tidak hanya pada nilai perusahaan tetapi juga pada saham perusahaan sehingga konflik keagenan yang terjadi akan berkurang karena para manajer juga memiliki saham atas perusahaan tersebut.

Adanya kepemilikan saham oleh manajerial merupakan salah satu solusi untuk mengatasi konflik yang terjadi antara manajemen dan

pemilik saham. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen akan mendorong adanya persamaan principal antara manajer dan pemegang saham, sehingga akan berhati-hati dalam pengambilan sebuah keputusan perusahaan. Tingginya tingkat proporsi kepemilikan saham oleh manajer akan mengakibatkan para manajer lebih giat dalam bekerja, karena manajer memiliki tugas untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham yang disamping itu juga kesejahteraan diri mereka sendiri sebagai pemegang saham juga. Sehingga konflik yang terjadi akan berkurang.

Namun, disisi lain kepemilikan manajemen juga memberikan dampak yang kurang baik terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial maka dapat mengurangi profesional dari para direksi atau karyawan perusahaan. Sebab, mereka akan bekerja dengan Tujuan untuk memperoleh keuntungan sebagai pemegang saham perusahaan sehingga mereka bekerja tidak dengan rasa ikhlas mengabdikan untuk perusahaan melainkan bekerja untuk mendapatkan deviden yang besar sebagai pemegang saham perusahaan. Selain ini, hal ini juga disebabkan karena manajer lebih memiliki pengetahuan yang lebih terkait perusahaan hal ini memungkinkan manajer untuk melakukan kecurangan dengan menggunakan kuasanya untuk memperoleh keuntungan secara pribadi tanpa memikirkan hak dari pemegang

saham yang lainnya sehingga para pemegang saham merasa di rugikan, sehingga akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

B. Pengembangan hipotesis

a. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Menurut *trade off theory* pada struktur modal dan nilai perusahaan memiliki suatu hubungan pada satu tingkat *leverage* yang optimal. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai pada batas *leverage* tertentu, namun setelah sudah melewati pada titik optimal, penggunaan *leverage* akan menimbulkan kebangkrutan yang maksimal sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi pada perusahaan dapat menguntungkan perusahaan karena akan mengakibatkan pajak yang rendah atau berkurang. Namun, selain itu tingginya angka utang oleh perusahaan dapat menimbulkan suatu masalah kebangkrutan pada perusahaan karena perusahaan tidak dapat melunasi utangnya yang tinggi. Hal ini dinamakan dengan keadaan *financial distress*.

Dengan mempertimbangkan pajak maka nilai perusahaan akan ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi hutang perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Agnes (2012) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Lukas (2003) yang menyatakan bahwa semakin tingginya tingkat

hutang suatu perusahaan maka akan meningkatkan biaya sehingga tekanan financial akan semakin meningkat. Dengan kata lain ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi akan mengakibatkan tingginya tingkat bunga dari pinjaman tersebut sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan dalam mengembalikan hutangnya. Sehingga dapat merugikan perusahaan yang akan menimbulkan kebangkrutan yang dialami oleh perusahaan sehingga memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan berupa menurunnya nilai perusahaan tersebut.

Menurut penelitian (Haryono dkk., 2015) struktur modal berpengaruh secara kuadratik (*convance*) terhadap nilai perusahaan. Menurut (Margaritis dan Psillaki, 2010) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Fosu (2013) Menurut Fosu (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut pendapat Bestariningrum (2015) menemukan hasil bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan suatu hipotesis yaitu :

H1a : struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Negara Indonesia.

H1b : struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Negara Singapura

b. *Multiple large shareholders structure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Multiple large shareholders structure merupakan struktur kepemilikan saham oleh kepemilikan saham mayoritas. Pemilik saham mayoritas dapat membantu membatasi pengambilan keuntungan pribadi melalui sebuah pengawasan atau perilaku dari pemegang saham mayoritas tersebut. Dengan adanya *Multiple large shareholders structure* dalam suatu perusahaan akan dapat memainkan peranan pada *corporate governance* dalam melakukan *monitoring* atau pengawasan yang lebih efisien terhadap pemegang saham terbesarnya. Sehingga bisa mengurangi adanya pengambilan keuntungan secara pribadi oleh pemegang saham mayoritas sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Attig dkk., 2009). Menurut (Attig dkk., 2009) menemukan adanya pengaruh positif antara *multiple large shareholders structure* terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian lain yang mendukung atau sejalan dengan penelitian (Attig dkk., 2009) adalah penelitian yang telah dilakukan oleh (Haryono dkk., 2015) yang menyatakan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Faccio dkk., 2001) yang menyatakan bahwa *multiple large shareholder structure* ekspropriasi di Eropa, hal ini dikarenakan adanya pengawasan yang efektif.

Namun disisi yang lain dengan adanya kepemilikan saham mayoritas juga akan menimbulkan adanya suatu permasalahan baru yang timbul karena pemilik saham mayoritas merasa memiliki kuasa penuh dalam pengambilan keputusan atau hal-hal yang terkait dengan perusahaan. Mereka cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan diri mereka sendiri tanpa melihat kesejahteraan pemegang saham lain, hal ini dikarenakan mereka merasa sebagai penguasa karena memiliki presentase kepemilikan saham paling besar di perusahaan. Hal ini mengakibatkan para pemegang saham minoritas harus waspada dan berhati-hati akan pengaruh dari pemegang saham mayoritas untuk menguasai perusahaan dan mempengaruhi kebijakan perusahaan tersebut, dimana biasanya para pemegang saham mayoritas mengambil kesempatan untuk mengambil keuntungan pribadinya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Zwiebel (1995) menurut penelitian yang dilakukan oleh Zwiebel (1995) menunjukkan bahwa *multiple large shareholders structure* berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan adanya model kepemilikan *blackholders* yang moderate akan sangat rentan untuk melakukan persengkongkolan satu sama lain untuk mendapatkan keuntungan secara pribadi sehingga dapat merugikan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan suatu hipotesis yaitu :

H2a : *multiple large shareholder structure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Negara Indonesia

H2b : *multiple large shareholder structure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Negara Singapura

c. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Dengan adanya kepemilikan institusional maka akan menimbulkan adanya *monitoring* atau pengawasan dari kepemilikan institusional kepada para manajer, untuk melihat dan mengawasi kinerja manajemen, sehingga dapat mendorong kinerja para manajemen, dengan adanya pengawasan ini akan mendorong para manajer untuk berusaha keras meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham sehingga para pemegang saham puas terhadap kinerja perusahaan. Kepuasan tersebut akan mendorong para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut (Gedajlovic dan Shapiro, 2002) dalam penelitian yang dilakukan oleh (Haryono dkk., 2015) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh para investor institusional seperti bank, asuransi dan lainnya akan menimbulkan peningkatan efektifitas pada pengawasan kinerja manajemen, dimana fungsi pengendalian tersebut akan efektif

sehingga para manajer memiliki kemampuan yang baik dan handal. Semakin besar kepemilikan saham oleh investor maka akan semakin besar kekuatan suatu institusi untuk melakukan pengawasan pada manajemen. Semakin bagus pengawasan maka akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan peningkatan kinerja tersebut akan mengakibatkan peningkatan secara optimal pada nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Haryono dkk., 2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan hal ini mendukung pendapat yang dikemukakan oleh (Gedajlovic dan Shapiro, 2002). Sedangkan menurut (Wahyudi dan Pawestri, 2006) mengemukakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi biaya agensi yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Namun, Menurut (Susanti dan Mildawati, 2014) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian menurut Senda (2012) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi antara investor dengan para manajer sehingga akan sulit dikendalikan oleh investor institusional. Penelitian lain yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif adalah penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2012) dan kumar

(2011) yang menyatakan bahwa pola kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di India. Penelitian yang dilakukan oleh Abdolkhani (2013) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Sujoko dan Soebiantoro, 2007) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya kemunculan-kemunculan masalah pemisahan antara kepemilikan oleh pihak *principal* dan pihak *agent*. Selain itu dalam penelitian yang dilakukan oleh Jennings (2002) menjelaskan bahwa kepemilikan institusi tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan dan justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor institusi bukanlah sebagai pemilik saham mayoritas sehingga tidak mampu memonitoring kinerja manajemen secara baik, sehingga dapat menurunkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Akibatnya pasar saham akan bereaksi negatif berupa turunnya tingkat perdagangan saham dan harga saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian-uraian di atas menunjukkan bahwa dengan kepemilikan institusional belum dianggap mampu menjadi suatu pengawasan yang baik dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan pemilik saham institusi bukanlah sebagai pemilik saham mayoritas jadi belum

memiliki wewenang yang besar terhadap perusahaan. Sehingga tidak dapat melakukan monitoring pengawasan secara baik Sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut didapatkan sebuah hipotesis yaitu :

H3a : kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada Negara Indonesia

H3b : kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada Negara Singapura

d. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Manajer sekaligus pemilik saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka akan meningkatkan pula nilai kekayaan pemegang saham. Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan semakin menurunkan *market value sehingga* dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dapat menimbulkan suatu dugaan bahwa kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan dapat mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan.

Pancawati (2011) dalam penelitian agnes (2012) mengemukakan bahwa variable kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut (Jensen dan Meckling dalam Sujoko, 2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut hasil penelitian yang dilakukan

oleh (Susanti dan Mildawati 2014) menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Agnes (2012) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Senda (2012) mengemukakan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Chilin (2007), yang mengemukakan bahwa tidak ada hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan secara langsung. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Juhandi (2013) yang menerangkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Selain itu, penelitian yang telah dilakukan oleh Reyna (2012) yang menggunakan sampel 83 perusahaan yang terdaftar di Meksiko periode tahun 2005-2011 yang menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena manajer lebih memiliki pengetahuan yang lebih terkait perusahaan hal ini memungkinkan manajer untuk melakukan kecurangan dengan menggunakan kuasanya untuk memperoleh keuntungan secara pribadi tanpa memikirkan hak

dari pemegang saham yang lainnya sehingga para pemegang saham merasa di rugikan, sehingga akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan yakni penelitian yang dilakukan oleh (wayan dan putu, 2014) yang menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan jumlah kepemilikan manajerial yang banyak belum dapat mengurangi danya konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Yang dikarenakan manajer yang memiliki kepentingan yang cenderung untuk memenuhi kepentingan pribadi dari pada kepentingan pemegang saham lainnya.

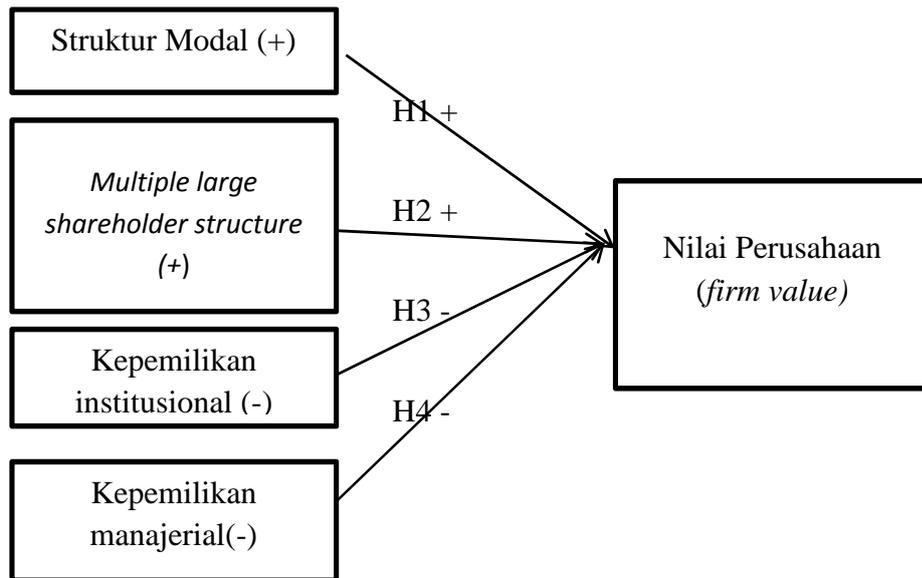
Berdasarkan hasil tersebut terdapat perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya didapatkan hipotesis yaitu :

H4a : kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada Negara Indonesia

H4b : kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada Negara Singapura

C. Model Penelitian

Berdasarkan Kajian Teori serta uraian-uraian di atas, maka model penelitian ini terdapat pada gambar 2.1 sebagian berikut :



Gambar 2.1 kerangka pemikiran teoritis

Penelitian ini membuktikan bahwa dapat dilihat Struktur Modal, *Multiple large Shareholders Structure*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial sebagai variabel independen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.