

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)**

Teori stakeholder adalah teori yang menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan memenuhi ataupun mengelola harapan para stakeholder. Teori stakeholder menekankan mengenai akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan. Teori ini menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan intelektual mereka, melebihi permintaan wajibnya, untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh stakeholders. Salah satu bentuk pengungkapan sukarela yang berkembang saat ini yaitu publikasi CSR. Melalui publikasi CSR perusahaan dapat memberikan informasi yang lebih cukup dan lengkap berkaitan dengan kegiatan dan pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungan (Ghozali, 2006). Akibat dari kurangnya perhatian terhadap para stakeholder maka akan terjadi rendahnya tingkat pengungkapan informasi sosial dan rendahnya kinerja sosial perusahaan.

Batasan stakeholder mengisyaratkan bahwa perusahaan hendaknya memperhatikan stakeholder karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan. Jika perusahaan tidak memperhatikan

stakeholder bukan tidak mungkin akan menuai protes dan dapat mengeliminasi legitimasi stakeholder.

## **2. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)**

Legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan ke depan. Legitimasi tersebut dapat dijadikan sebagai wahana untuk membangun strategi perusahaan, terutama strategi yang terkait dengan upaya memposisikan perusahaan di tengah lingkungan masyarakat yang semakin maju. Sedangkan legitimasi organisasi merupakan bagian dari legitimasi masyarakat sehingga harus memperhatikan norma–norma sosial masyarakat. Legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat. Dengan demikian, legitimasi merupakan manfaat atau sumber daya potensial bagi perusahaan untuk bertahan hidup (*going concern*). Definisi tersebut mengisyaratkan, bahwa legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat, pemerintah, individu, dan kelompok masyarakat (Cecilia, 2015). Untuk itu, sebagai suatu sistem mengedepankan keberpihakan kepada masyarakat, operasi perusahaan harus sejalan dengan harapan masyarakat. Maka dari itu, perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup suatu perusahaan juga bergantung dengan hubungan masyarakat dan lingkungan sekitar perusahaan.

## **3. Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)**

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai alat analisis pengambilan keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung sinyal baik, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2000).

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka menandakan perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham yang tercermin melalui reaksi pasar dalam perubahan volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial, politik, dan lingkungan terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Menurut Husnan (2005) pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Secara garis besar *signaling theory* erat kaitannya dengan ketersediaan informasi.

#### **4. Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Hubungan keagenan adalah hubungan antara dua pihak yaitu pihak agen yang diberi wewenang untuk menjalankan tugas atau disebut manager, serta pihak *principal* yaitu pihak yang memberikan wewenang dan tugas kepada agen atau disebut pemegang

saham (Jensen, 1976). Manager sebagai penerima tugas seharusnya dapat menentukan kebijakan yang mengutamakan kepentingan para pemegang saham yaitu salah satunya dengan memaksimalkan nilai saham perusahaan (Bringham, 2006).

Manajer yang merupakan pihak pengelola perusahaan wajib menyediakan laporan keuangan yang akan digunakan untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebab, manajer merupakan pihak yang memiliki banyak informasi internal perusahaan dibandingkan pihak pemegang saham. Manajer juga berkewajiban untuk memberikan sinyal kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya, sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan (Susanti, 2014). Konflik yang timbul antara manajer dan pemegang saham atau yang biasa disebut dengan masalah keagenan dapat meminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Sehingga dengan adanya *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan manajemen oleh manajemen (Haruman, 2008). *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan pihak *principal* untuk memenuhi keinginan agen yang tidak bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

## **5. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar yang kerap dikaitkan dengan harga saham. Karena nilai perusahaan dapat memberikan

kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran para pemegang saham dan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang, serta mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Cecilia, 2015). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual (Wahyudi, 2006).

Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

## **6. Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (*Corporate Social Responsibility Disclosure*)**

Tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility disclosure*) merupakan satu bentuk tindakan yang berawal dari pertimbangan etis perusahaan yang ditujukan untuk meningkatkan ekonomi, yang dibarengi dengan peningkatan kualitas hidup bagi karyawan berikut keluarganya, serta sekaligus peningkatan kualitas hidup masyarakat sekitar dan masyarakat secara lebih luas (Susanti, 2014). Pengungkapan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan paradigma *enlightened self-interest* yang menyatakan bahwa stabilitas dan kemakmuran ekonomi jangka

panjang hanya dapat dicapai apabila perusahaan melakukan tanggung jawab sosial kepada masyarakat.

Pengungkapan atas kegiatan CSR adalah sinyal yang bagus bagi para investor dan stakeholder bahwa perusahaan aktif dalam melakukan kegiatan pertanggung jawaban sosial dan lingkungan, serta nilai pasar perusahaan berada dalam posisi yang bagus. Dengan nilai pasar yang baik maka investor akan merespon positif. Dengan demikian investor akan menginvestasikan dana pada perusahaan Kinerja sosial perusahaan yang bagus membantu perusahaan untuk memperoleh reputasi dari pasar modal sehingga membuat nilai perusahaan akan meningkat.

Menurut Hendriksen mendefinisikan pengungkapan (*disclosure*) sebagai penyajian informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal yang efisien. Suatu pengungkapan ada yang bersifat wajib (*mandatory*) yaitu pengungkapan suatu informasi tentang laporan wajib dilakukan oleh perusahaan berdasarkan peraturan atau standar tertentu. Selain itu ada yang bersifat sukarela (*voluntary*) yang merupakan pengungkapan informasi tambahan perusahaan. Setiap pelaku ekonomi selain berusaha untuk kepentingan pemegang saham dan berfokus pada pencapaian laba disamping itu juga mempunyai tanggung jawab sosial terhadap masyarakat sekitar, dan hal itu perlu diungkapkan dalam laporan tahunan (Susanti, 2014).

## **7. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan dan merupakan salah satu faktor yang menjadi acuan investor dalam

membeli saham. Bagi perusahaan, meningkatkan profitabilitas adalah suatu hal yang wajib agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor. Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Apabila investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan *return* atas investasi yang mereka tanamkan, yang akan di lihat pertamakali adalah rasio profitabilitas, terutama ROE, karena rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan *return* bagi para investor. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun, (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

ROE merupakan salah satu rasio yang digunakan dalam mengukur profitabilitas suatu perusahaan. *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Syamsuddin, 2009).

## **8. Ukuran Perusahaan**

Perusahaan yang memiliki total aset yang besar atau disebut dengan perusahaan besar akan lebih banyak mendapatkan perhatian dari investor, kreditor maupun para pemakai informasi keuangan lainnya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar maka pihak manajemen akan leluasa

menggunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kemudahan dalam mengendalikan aset perusahaan inilah yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Cecilia, 2015).

Secara umum perusahaan yang mempunyai total aset yang relatif besar dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang total asetnya rendah. Oleh karena itu perusahaan dengan total aset yang lebih besar akan lebih mampu untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi (Marhamah, 2014).

### **9. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Selain kepemilikan manajemen yang dapat mengawasi secara efektif aktivitas perusahaan, keberadaan kepemilikan institusional juga dianggap mampu menjadi mekanisme pengawasan terhadap setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen. Hal ini dikarenakan para investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan memanipulasi laba perusahaan (Jensen, 1976).

Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran untuk para pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Dengan kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha

pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Susanti, 2014).

Institutional *shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

### **10. Kepemilikan Manajerial**

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini akan mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen, 1976). Kepemilikan manajemen adalah perbandingan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara langsung ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka dapat timbul dugaan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan manajemen yang besar akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan.

Kepemilikan manajemen tidak hanya terhadap nilai perusahaan, tetapi juga berhubungan dengan saham. Maka dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dapat dipandang baik dalam menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga permasalahan yang

timbul antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seseorang manajer juga sekaligus pemegang saham (Susanti, 2014).

## **B. Penurunan Hipotesis**

### **1. Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan**

*Corporate social responsibility disclosure* atau pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan dalam pengambilan keputusan, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai masalah sosial dan lingkungan jika perusahaan ingin memaksimalkan hasil keuangan jangka panjang yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan ternyata memberikan pengaruh terhadap tingkat perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan pada seputar publikasi laporan tahunan sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Susanti, 2014).

Dalam pengambilan keputusan sebuah perusahaan harus mempertimbangkan berbagai masalah sosial dan lingkungan apabila perusahaan ingin meningkatkan hasil keuangan jangka panjang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin luas pengungkapan sosial dalam laporan keuangan yang dilakukan perusahaan juga akan memicu meningkatkan volume perdagangan saham. Terjadinya lonjakan perdagangan juga akan berpengaruh terhadap meningkatnya jumlah laba, yang mana akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

Berkaitan dengan teori pemangku kepentingan CSR adalah salah satu bentuk pengungkapan secara sukarela. Melalui publikasi CSR (pengungkapan sosial dan lingkungan) perusahaan dapat memberikan informasi yang lebih cukup dan lengkap berkaitan dengan kegiatan dan pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungan (Ghozali, 2006). Penelitian Susanti (2014) menyatakan pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian dengan hasil yang sama dilakukan oleh Rustarini (2010) serta Latupomo dan Andayani (2015).

Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana pengungkapan tersebut akan meningkatkan perdagangan, dengan meningkatnya perdagangan maka laba perusahaan akan naik. Laba perusahaan yang meningkat akan direspon positif oleh para investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan teori tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

**H1: Pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

## **2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham (Setiawan, 2010). Profitabilitas dapat diproksikan melalui ROE dengan skala rasio, yang mencerminkan seberapa efektif perusahaan menghasilkan *return* bagi para investor. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan

meningkatkan harga saham. Jadi secara teoritis semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan maka semakin tinggi nilai suatu perusahaan (Cecilia, 2015).

Profitabilitas dari perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan menarik investor. Para investor akan menilai bahwa perusahaan yang profitnya baik maka perusahaan tersebut kinerjanya juga baik (Priyastuty, 2014).

Dengan meningkatnya ROE akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar profitabilitas perusahaan (ROE) memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik karena adanya peningkatan keuntungan yang diinvestasikan oleh pemegang saham untuk mendapatkan pertumbuhan laba sehingga dapat memicu investor untuk membeli saham. Sesuai dengan *signalling theory* bahwa ketika ROE tinggi maka diasumsikan sebagai informasi yang positif. Sehingga hal ini dipandang positif oleh investor yang mengharapkan pengembalian keuntungan dari laba yang diperoleh. Sejalan dengan meningkatnya permintaan saham akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat (Cecilia, 2015). Hasil ini juga didukung penelitian yang dilakukan oleh Priyastuty (2014), Mardiyati dkk (2012), Ayuningtyas dan Karunia (2013), serta Susanti (2010) yang menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan yang tinggi dapat menaikkan nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena profitabilitas menjadi alat pertimbangan bagi para investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Semakin besar profit perusahaan maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan, dan harga saham akan meningkat sehingga nilai

perusahaan akan meningkat. Berdasarkan tinjauan teori tersebut, maka dapat ditarik hipotesis berikut:

**H2: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

**3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Kemampuan perusahaan dalam mengelola suatu perusahaan dapat dilihat dari jumlah asetnya. Umumnya, perusahaan besar memiliki jumlah aset yang lebih banyak daripada perusahaan kecil. Sejumlah studi telah mengemukakan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan.

Perusahaan yang besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana yang lebih besar. Adanya kemudahan tersebut ditangkap sebagai sinyal positif oleh investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Nuraina, 2012). Penelitian dengan hasil yang sama juga dilakukan oleh Nuraina (2012), serta Prasetyorini (2013). Berkaitan dengan teori legitimasi dimana perusahaan memposisikan di tengah masyarakat. Perusahaan yang dapat memposisikan dalam masyarakat maka perusahaan tersebut akan berkembang menjadi perusahaan yang besar.

Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat dilihat dari jumlah aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar aset perusahaan akan menarik investor

untuk berinvestasi. Semakin banyak investor akan meningkatkan harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan teori tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

**H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

#### **4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Pemegang saham memiliki pengaruh kuat pada setiap perilaku manajer, dimana jumlah pemegang saham yang besar mampu mengurangi dan mencegah tindakan kurang baik manajer. Tingginya jumlah kepemilikan institusional akan meningkatkan sistem kontrol perusahaan yang ditujukan guna meminimalisir tingkat kecurangan akibat tindakan manajer yang nantinya dapat mengurangi nilai perusahaan. Peningkatan jumlah kepemilikan institusional ini juga ditujukan agar setiap aktivitas yang dilakukan diarahkan pada pencapaian nilai perusahaan yang tinggi (Haruman, 2008).

Beberapa penelitian membuktikan pengaruh kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Pakaryaningsih (2008) dalam penelitiannya menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini diperkuat oleh penelitian Melinda (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan temuan Nuriana (2012), yaitu bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Agency cost* dipercaya dapat dikurangi melalui

peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin efektif pengawasan pemegang saham pada perusahaan untuk mengurangi *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan teori keagenan dimana ada hubungan antara pihak agen yang diberi wewenang dan pihak *principal* yang memberi wewenang.

Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan insitusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan kontrol terhadap perusahaan. Dengan adanya kontrol yang dilakukan oleh pihak intitusional maka akan mengurangi *agency cost*. Dengan berkurangnya *agency cost* maka laba yang diperoleh juga semakin banyak, dengan demikian akan menarik investor untuk berinvestasi dan meningkatkan harga saham sehingga juga meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan teori tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

**H4: Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

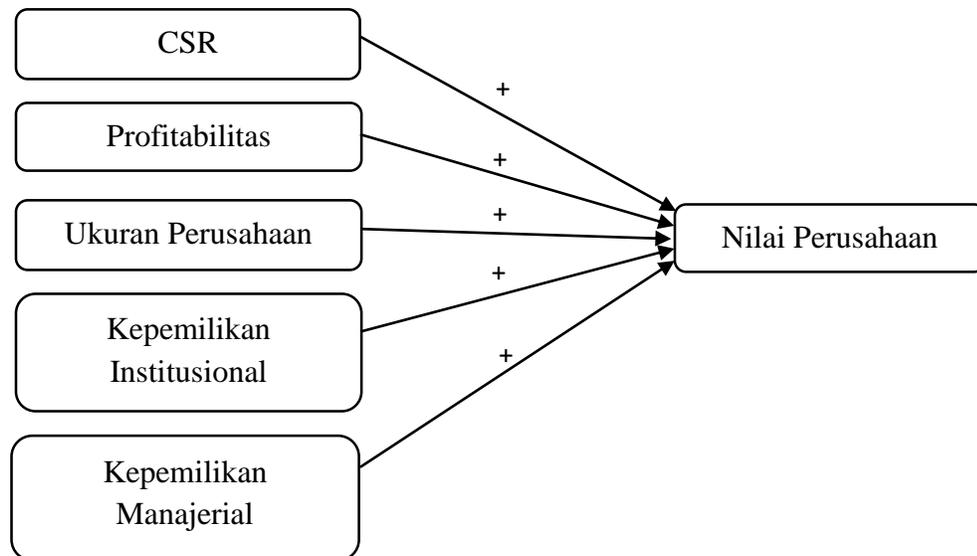
#### **5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Peningkatan kepemilikan manajerial dapat membantu untuk menghubungkan pihak internal dan pemegang saham, dan mengarah ke pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian, aktivitas perusahaan dapat dipantau dan diawasi melalui kepemilikan manajerial yang besar (Endraswati, 2012).

Beberapa penelitian membuktikan keterkaitan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Rachman (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial akan berdampak positif pada nilai perusahaan karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan, maka kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat, sehingga setiap aktivitas serta keputusan perusahaan akan maksimal. Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian Ningsih (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial juga berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan teori keagenan, dimana ada hubungan antara agen yaitu pemberi wewenang dan *principal* yaitu yang diberi wewenang. Dalam hal ini pihak manajemen selaku yang diberi wewenang bisa juga menjadi pihak agen karena mereka juga mempunyai saham dalam perusahaan. Hal ini berkaitan dengan teori keagenan dimana ada hubungan antara pihak agen yang diberi wewenang dan pihak *principal* yang memberi wewenang.

Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajemen juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan adanya kepemilikan oleh manajemen, pihak manajer akan bekerja secara maksimal untuk meningkatkan laba perusahaan dengan laba yang meningkat akan menarik investor untuk berinvestasi dan meningkatkan harga saham, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan tinjauan teori tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

**H5: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

**C. Model Penelitian**

**Gambar 2.1**  
**Model Penelitian**