

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Teori Keagenan

Jensen & Meckling (1976) mengatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). *Agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan, sedangkan *principal* adalah pemegang saham. Hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih individu (pemegang saham) memberikan wewenang kepada agen (manajer) untuk bekerja atas namanya dan mendelegasikan kekuasaan kepada agen untuk membuat keputusan. Haryanti (2012) mengatakan *agency theory* mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri.

Menurut Jayanti dan Puspitasari (2019) teori agensi, pemegang saham akan selalu curiga bahwa manajer hanya bertindak untuk kepentingannya sendiri dan selalu mengambil keputusan tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham. Akibat dari adanya masalah agensi, maka perusahaan harus menanggung biaya agensi (*agency cost*), yaitu biaya yang timbul agar manajer bertindak selaras dengan tujuan *principal*.

Menurut Jensen & Meckling (1976) *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau menimbulkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. *Agency cost* dikelompokkan menjadi tiga, antara lain:

1. *The monitoring expenditure by principal* adalah biaya pengawasan yang dikeluarkan pemilik.

2. *The bonding expenditures by agent* adalah biaya yang dikeluarkan oleh agen akibat pemantauan yang harus dikeluarkan *principal* (pemilik) kepada agen.

3. *The residual loss* adalah pengorbanan akibat berkurangnya kemakmuran *principal* karena perbedaan keputusan antara *principal* dan *agent*.

Agustiyaningrum (2019) Teori keagenan dalam pengaruhnya dengan praktik pengungkapan resiko dapat menjelaskan bagaimana pemilik yakin bahwa manajer mengungkapkan informasi yang relevan dan reliabel mengenai resiko yang dihadapi perusahaan.

Suryani dan Redawati (2018) masalah keagenan (*agency problem*) dapat terjadi dalam kaitannya terhadap pengambilan keputusan-keputusan keuangan perusahaan agar sesuai dengan tujuan perusahaan. Terlebih ketika menghadapi kondisi ekonomi yang tidak stabil akibat krisis global yang terjadi. Pengambilan keputusan-keputusan keuangan yang tepat berdasarkan sudut pandang pemegang saham, manajer dan kreditor akan sangat berpengaruh terhadap kelangsungan perusahaan dan pencapaian tujuan perusahaan. Keputusan-keputusan tersebut mencakup keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Masalah keagenan (*agency problem*) dapat diatasi oleh pemegang saham dengan melakukan pengawasan secara total terhadap kinerja manajer. Pengawasan tersebut membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*).

Menurut Ulfa (2018) *agency cost* dapat dikurangi dengan pengawasan terhadap manajer yaitu dapat ditempuh melalui pencegahan secepat mungkin dengan *mentoring* dan *bonding* terhadap aktivitas manajer. Dengan adanya laporan keuangan yang dilaporkan agen sebagai pertanggungjawaban kinerjanya, *principal*

dapat menilai, mengukur dan mengawasi agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan, serta memberikan kompensasi kepada agen.

2.2. Struktur Kepemilikan

2.2.1. Kepemilikan institusional

Menurut Jensen & Meckling (1976) kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki institusi. Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Pemanasari (2010) kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal, sehingga bias memonitoring manajemen. Dengan adanya monitoring tersebut para pemegang saham akan terjamin kemakmurannya.

Menurut Suryani & Redawati (2018) Kepemilikan institusional merupakan jumlah proporsi saham yang dimiliki dalam perusahaan. Kepemilikan institusional umumnya terdiri dari perusahaan atau lembaga-lembaga publik seperti *pension fund, investment companies, life insurance companies, mutual fund*, dan yang sejenisnya. Menurut Shufa (2020) kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh institusi, semakin tinggi kepemilikan institusi maka pengawasan terhadap pemegang saham.

2.2.2. Kepemilikan Manajerial

Jensen & Mackling (1976) kepemilikan manajerial yang lebih besar akan menurunkan *agency cost*. Semakin besar kepemilikan manajerial, maka *agency cost* akan semakin menurun. Dengan demikian konflik kepentingan yang berujung pada konflik keagenan dapat diminimalisir sehingga *agency cost* tidak akan timbul.

Menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan manajerial adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar. Menurut Pujiati & Widanar (2009) kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut Sujoko (2010) kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham terbesar oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen.

Menurut Yadnyana & Wati (2011) semakin besar kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan, maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Suryani dan Redawati (2018) kepemilikan manajerial merupakan jumlah atau proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan seperti manajer. Menurut Shufa (2020) kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang dapat mensejajarkan kepentingan para pemegang saham dengan manajer perusahaan. Pihak pemegang saham manajerial diharapkan bertindak sesuai dengan keinginan *principal* agar tercapainya satu tujuan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

2.3. Keputusan Keuangan

2.3.1. Keputusan Investasi

Menurut Fama (1978) keputusan investasi merupakan factor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Menurut Tendelilin (2010) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana yang dilakukan saat ini dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Alnal & Rohman (2012)

keputusan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan menunjukkan bahwa kemanouan perusahaan memaksimumkan investasi dalam upaya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat.

Menurut Sari dan Husada (2021) Keputusan investasi merupakan keputusan yang penting diantara fungsi manajemen keuangan lainnya dan hampir semua bagian dari perusahaan terpengaruh oleh keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan dalam berbagai bentuk investasi yang jangka waktu kembalinya modal lebih dari satu tahun. Menurut Shufa (2020) keputusan investasi merupakan keputusan utama dalam perusahaan. Keputusan investasi berkaitan dengan bagaimana manajemen perusahaan mengelola dana perusahaan untuk dialokasikan pada peluang-peluang investasi yang ada dengan tujuan memperoleh hasil sehingga dapat dijadikan indicator pertumbuhan perusahaan sebagai cerminan dari nilai perusahaan.

2.3.2. Keputusan Pendanaan

Menurut Septia (2015) keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam sebuah perusahaan dibagi menjadi dua, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal.

Menurut Shufa (2020) keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal. Menurut Sari dan Husada (2021)

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang terkait dengan struktur keuangan perusahaan (financial structure) yang terdiri dari utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan manajer dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan baik yang diperoleh dari modal internal (laba ditahan) atau modal eksternal.

2.3.3. Kebijakan deviden

Menurut Sartono (2001) kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sehingga deviden akan ditahan dalam bentuk laba atau ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa mendatang. Menurut Shufa (2020) kebijakan deviden merupakan keputusan laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan sebagai deviden atau ditahan dalam bentuk laba.

2.4. Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010) nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Nilai perusahaan yang meningkat dapat dilihat dari kemampuannya membayar deviden terhadap pemilik perusahaan. Menurut Widowati (2018) Nilai perusahaan merupakan nilai yang diciptakan ketika perusahaan memberikan return kepada para investornya melebihi biaya modal.

Menurut Satryatik (2018) besarnya deviden yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham, semakin tinggi deviden yang dibagikan maka harga saham akan meningkat, tentunya hal ini akan berkesinambungan dengan nilai

perusahaan. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas) menunjukkan kinerja perusahanyang baik sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Dengan kata lain, profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan permintaan saham dan juga meningkatkan nilai perusahan. Menurut Shufa (2020) nilai perusahaan adalah gambaran atas kinerja perusahaan yang telah dicapaidari proses awal dan dapat tercermin dari harga saham. Apabila harga saham suatu perusahaan tinggi, maka hal tersebut mencerminkan baiknya prospek perusahaan.

2.5. Tinjauan Pustaka

| No | Judul | Peneliti | Nama Jurnal | Tahun | Variabel Penelitian | Sampel | Kesimpulan |
|----|---|---------------------------------------|--|-------|---|---|--|
| 1 | Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Dalam Industri Manufaktur Yang terdaftar di BEI 2009 | Khalisma Rahmina Suryani dan Redawati | <i>Jurnal wawasan manajemen vol.4,nomor.1, tahun 2016 S4</i> | 2016 | Pengaruh Struktur Kepemilikan (X) Terhadap Nilai Perusahaan (Y1) Dengan Keputusan Keuangan (Y2) | 56 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009 | <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur kepemilikan, baik itu kepemilikan institusional maupun manajerial tidak berpengaruh tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. 2. Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Keputusan investasi berpengaruh terhadap keputusan pendanaan dan kebijakan deviden. 4. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden 5. Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai |

| | | | | | | | |
|---|--|---|---|------|---|--|---|
| | | | | | | | perusahaan. |
| 2 | Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia | Ida Setya Dwi Jayanti, Ayu Febriyanti Puspitasari | <i>The Indonesian Journal of Applied Business</i> vol.1,no.1,april 2017 | 2017 | Struktur Kepemilikan (X1) Dan Kebijakan Dividen (X2) Pada Perusahaan Manufaktur (Y) | 81 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2008–2012 | Berdasarkan hasil analisis mengenai pengaruh struktur kepemilikan perusahaan pada kebijakan dividen, maka dapat ditarik hasil penelitian dengan kesimpulan sebagai berikut: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, konsentrasi kepemilikan, dan free cash flow secara simultan berpengaruh pada kebijakan dividen; kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen; kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen; kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen; konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen; serta free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan |

| | | | | | | | |
|---|--|-----------------------------|---|------|--|---|--|
| | | | | | | | perusahaan manufaktur di Indonesia. |
| 3 | Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia | Sri Hasnawati , Agnes Sawir | <i>Jurnal Manajemen Dan kewirausahaan Vol.17 no.1 Maret 2015</i> S3 | 2015 | Keputusan Keuangan (X1), Ukuran Perusahaan (X2), Struktur Kepemilikan (Y1) Dan Nilai Perusahaan (Y2) Publik Di Indonesia | 1992–2008 dengan sampel sebanyak 78 perusahaan publik | Keputusan tidak membayar dividen menghasilkan kesimpulan sama pada periode selama krisis dan setelah krisis. Kesimpulan ini dapat menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan factor penting yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Semakin besar ukuran suatu perusahaan dianggap makin tinggi nilai perusahaan. Kebijakan tidak membayar dividen pada dua situasi pengaruh-nya tidak searah terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa apabila suatu perusahaan tidak membayar dividen, maka nilai perusahaan akan semakin turun. Hal ini dapat diartikan bahwa investor lebih menginginkan per-usahaan untuk melakukan membayar dividen kas daripada tidak membayar dividen. Dalam dua situasi ekonomi, yaitu selama krisis dan setelah krisis, |

| | | | | | | |
|--|--|--|--|--|--|--|
| | | | | | | <p>variabel kebijakan pendanaan perusahaan memiliki kontribusi yang paling kecil dalam peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan apapun yang dilakukan oleh perusahaan tidak mampu mempengaruhi investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Selain itu, nilai perusahaan memiliki perbedaan yang signifikan sesuai dengan situasi ekonomi yang diamati dalam penelitian ini.</p> <p>Implikasi penelitian yang dapat dilakukan bagi perusahaan publik khususnya manufaktur bahwa ukuran perusahaan penting untuk diperhatikan guna meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat melakukan dengan cara investasi yang prospektif dengan menggunakan sumber pembiayaan eksternal yang memadai. Bagi investor, ukuran perusahaan bukan satu-satunya faktor penentu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi,</p> |
|--|--|--|--|--|--|--|

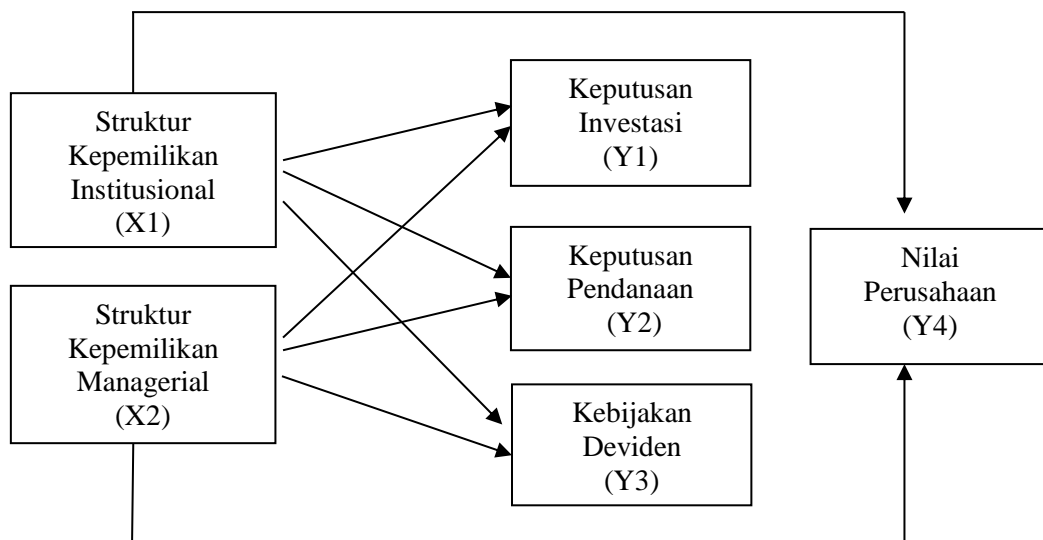
| | | | | | | | |
|---|--|-----------------------------------|---|------|--|---|---|
| | | | | | | | perusahaan tetap harus memperhatikan faktor lainnya seperti variabel pelak-sanaan good corporate governance, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. |
| 4 | Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap <i>Corporate Value</i> Dengan Keputusan Investasi Dan Pendanaan Sebagai <i>Moderating</i> | Pratiwi Nila Sari, Cahyadi Husada | <i>Jurnal kajian ilmiah e-ISSN : 1410-9794 Vol.21,no.1 S4</i> | 2021 | Pengaruh Struktur Kepemilikan (X1) Terhadap <i>Corporate Value</i> (Y1) Dengan Keputusan Investasi (Y2) Dan Pendanaan Sebagai <i>Moderating</i> (Y3) | 41 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 - 2018 | Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap <i>corporate value</i> . Namun, pengaruh interaksi antara kepemilikan institusional dengan keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak terbukti dapat meningkatkan <i>corporate value</i> atau variabel keputusan investasi dan keputusanpendanaan justru akan memperlemah hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Begitu juga hasil uji interaksi antara kepemilikan manajerial dengan keputusan investasi dan keputusan |

| | | | | | | | |
|---|--|--|------------------------------------|------|--|---|---|
| | | | | | | | pendanaan tidak terbukti dapat meningkatkan corporate value atau variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan akan memperlemah hubungan antara kepemilikan manajerial dengan corporate value. |
| 5 | Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed DiBei | Anne Monika Fristy, Kamaliah dan Vince Ratnawati | <i>Jurnal ekonomi</i> V-23,2015 S2 | 2015 | Pengaruh Struktur Kepemilikan (X1) Terhadap Nilai Perusahaan (Y1) Dan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Y2) | Perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2012. sampel sebanyak 102 perusahaan | Kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil penelitian ini adalah : 1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif namun tidak signifikan Terhadap Keputusan Pendanaan. 2. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negative namun tidak signifikan Terhadap Keputusan Investasi. 3. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif namun tidak signifikan Terhadap Kebijakan Deviden. 4. Kepemilikan Institusional berpengaruh negative namun tidak signifikan Terhadap Keputusan Pendanaan. 5. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif namun tidak |

| | | | | | | | |
|--|--|--|--|--|--|--|---|
| | | | | | | | <p>signifikan Terhadap Keputusan Investasi.</p> <p>6. Kepemilikan Institusional berpengaruh negative namun tidak signifikan Terhadap.</p> <p>7. Kebijakan Deviden Keputusan Pendanaan berpengaruh positif namun tidak signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>8. Keputusan Investasi berpengaruh negative namun tidak signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>9. Kebijakan Deviden berpengaruh positif dan signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>10. Kepemilikan Manajerial pengaruh negatif dan signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>11. Kepemilikan Institusional pengaruh positif dan signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.</p> |
|--|--|--|--|--|--|--|---|

2.6. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tinjauan penelitian, dan penelitian sebelumnya terkait struktur kepemilikan, keputusan keuangan dan nilai perusahaan sebagai variabel penelitian, maka dapat di gambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

2.7. Hipotesis

2.7.1. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Investasi

Menurut Eko (2018) Menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Menurut Apriliani (2014) struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada keputusan investasi. Menurut Suryani & Redawati (2018) Menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H1 : Srtuktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

2.7.2. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Pendanaan

Menurut Wahyudi & Pawestri (2006) struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Menurut Apriliani (2014) Menunjukkan bahwa kepemilikan intritusional maupun kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Menurut Eka Bertuah (2015) struktur kepemilikan institusional maupun manajerial berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

H2 : Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan

2.7.3. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Deviden

Menurut Suryani & Redawati (2018) Menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Sedangkan menurut Jayanti & Puspitasari (2019) Menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Menurut Evi Sumartha (2016) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

H3 : Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden

2.7.4. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Lestari (2017) kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Solikin, Widaningsih & Lestari (2015) kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Shufa (2020) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Anita & Yulianto (2018) Disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4 : Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan