

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Struktur Kepemilikan

Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, dan motivasi pemilik dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Struktur kepemilikan itu sendiri merupakan porsi-porsi kepemilikan atas suatu perusahaan berdasarkan persentase saham yang dimiliki, yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah yang dimiliki oleh investor (Jahera dan Aurburn, 1996; dalam Indriyani, 2009). Adapun Masalah *corporate governance* dalam struktur kepemilikan merupakan masalah yang timbul sebagai akibat pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut antara lain karena karakteristik kepemilikan dalam perusahaan seperti

- (1) Kepemilikan menyebar (*dispersed ownership*). Ditemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen daripada perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi
- (2) Kepemilikan terkonsentrasi (*closely held*). Dalam tipe kepemilikan seperti ini timbul dua kelompok pemegang saham, yaitu *controlling interest* dan *minority interest (shareholders)*

- (3) Kepemilikan dalam BUMN. Kepemilikan dalam BUMN mempunyai artian khusus bahwa pemiliknya tidak dapat mengontrol secara langsung perusahaannya. Pemilik hanya diwakili oleh pejabat yang ditunjuk (misalnya menteri). Kesepakatan dapat terjadi antara wakil pemilik dengan manajemen, wakil pemilik dan pihak manajemen dengan kreditur.

Classens *et al.* (1996) dalam Wardhani (2006) juga melakukan penelitian terhadap struktur kepemilikan di Republik Ceko. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Karena akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan disamping juga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut. Dalam penelitian selanjutnya, Classens *et al.* (1999) dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa kepemilikan oleh bank akan menurunkan kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan. Apabila struktur kepemilikan perusahaan dimiliki oleh dewan direksi atau dewan komisarisnya, maka dewan tersebut justru akan melakukan tindakan ekspropriasi yang menguntungkannya secara pribadi, karena keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan. Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan.

Banyaknya jumlah non eksekutif pada dewan direksi dan fungsi terpisah dari CEO dan pimpinan perusahaan dapat meningkatkan perputaran direktur pelaksana pada perusahaan yang memiliki kinerja buruk. Di Indonesia, kebanyakan perusahaan emiten di Indonesia, memiliki pemegang saham dalam bentuk institusi bisnis seperti Perseroan Terbatas yang terkadang merupakan representasi dari pendiri perusahaan.

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Wahidahwati (2002 : 607) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan. Manajer dalam menjalankan operasi perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, melainkan justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi tersebut akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajerial.

Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan dalam teori keuangan disebut konflik keagenan atau *agency conflict*. Situasi tersebut di atas tentunya akan berbeda jika kondisi manajer juga sekaligus

sebagai pemegang saham. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Adanya kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976: 339).

Selaras dengan Tarigan, Josua dan Yulius Yogi Christiawan (2007: 2) yang menyatakan bahwa dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Dengan demikian, manajer akan bertindak secara hati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka akan turut menanggung hasil keputusan yang diambil. Pada kepemilikan yang menyebar, masalah keagenan terjadi antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Hal ini menyebabkan pemegang saham memiliki kekuasaan dan menyerahkannya kepada manajer. Sebagai konsekuensinya, manajer menuntut kompensasi yang tinggi sehingga berdampak pada meningkatnya biaya keagenan. Pada kondisi ini, konflik keagenan diatasi dengan meningkatkan kepemilikan.

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyelaraskan dengan pemegang saham. Oleh karena pendanaan dengan sumber dana internal lebih efisien dibanding pembiayaan dengan sumber daya eksternal maka melalui kebijakan tersebut manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkatan yang rendah. Penetapan dividen yang rendah akan membuat perusahaan

memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi.

2.1.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing. Menurut Eddy Suranta (2013), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana institusi atau lembaga eksternal yang turut memiliki saham di dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen, M.C. dan Meckling, W.H., 1976: 372-373).

Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai

perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen (Mayang Patricia, 2014)

Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer (Vera Kusumawati, 2011: 38-39). Kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional. Hal tersebut terjadi dikarenakan dengan keterlibatan institusional dalam kepemilikan saham, manajemen perusahaan akan diawasi oleh investor-investor institusional sehingga kinerja manajemen juga akan meningkat (Sisca Christianty Dewi, 2008: 48).

Kepemilikan institusional dianggap sebagai efek substitusi dari upaya untuk meminimalkan biaya keagenan melalui kebijakan dividen dan utang. Oleh karena itu, untuk menghindari inefisiensi penggunaan sumber daya, diterapkan kebijakan dividen yang lebih rendah (Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta, 2013: 321).

2.1.4 *Intellectual Capital*

Dalam persaingan bisnis yang semakin ketat, organisasi harus menggunakan semua sumber daya yang dimilikinya, baik yang berwujud ataupun yang tidak berwujud untuk mendapatkan keuntungan kompetitif. Pentingnya *intellectual capital* telah diakui sebagai faktor penentu sukses sebuah perusahaan, bukan hanya untuk perusahaan yang berbasis teknologi, tetapi untuk seluruh tipe organisasi (Lonnqvist dan Mettanen, 2002).

Kozak (2011) menyatakan bahwa konsep *intellectual Capital* masih dalam tahap pengembangan, dan belum ada keseragaman definisi yang diterima untuk mengidentifikasi sub komponennya. Akan tetapi, banyak peneliti yang memberikan konsep *intellectual capital* yang secara hakikat sama, tapi dengan cara penyampaian yang berbeda. Stewart (1997) menyatakan *intellectual capital* adalah keseluruhan modal, seperti pengetahuan, informasi, teknologi, keterampilan, *intellectual property*, kesetiaan konsumen yang dapat digunakan untuk menciptakan nilai produk dan jasa sebuah organisasi. Edvinsson (1997) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai gabungan *human capital* dan *structural capital*. Lebih jauh, Stewart (1997) berpendapat bahwa *intellectual capital* dibagi dalam tiga bagian, yaitu *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC).

Banyak para peneliti tahap awal setuju bahwa *intellectual capital* secara garis besar terdiri dari 3 komponen, yaitu *human capital*, *customer capital*, dan *structural capital*. Mereka menyatakan *intellectual capital* berbasis pada bermacam-macam sumber daya yang tidak berwujud, seperti kompetensi pegawai,

ilmu pengetahuan, tingkat pendidikan, *skill*, *brand*, hubungan dengan konsumen, dan struktur organisasi (Bontis *et al.*, 2000). berdasarkan hasil riset yang dilakukan beberapa peneliti memberikan tambahan konsep mengenai *intellectual capital*, dengan menambahkan dua komponen yaitu *social capital* dan *technological capital*. Selanjutnya menurut Bontis *et al.*, (2000), secara sederhana *human capital* mencerminkan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang dipresentasikan oleh karyawannya. *Human capital* ini termasuk kompetensi, komitmen dan loyalitas karyawan terhadap perusahaan.

Lebih lanjut Bontis *et al.*, (2000) menyebutkan bahwa *structural capital* meliputi seluruh *non-human storehouses of knowledge* dalam organisasi. Termasuk dalam *structural capital* adalah *database*, *organizational chart*, *process manual*, *strategies*, *routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar dari nilai materialnya. Sedangkan *marketing channels* dan *customer* adalah pengetahuan yang melekat dalam *relationship*.

2.1.5 Komponen *Intellectual Capital*

Pada umumnya, peneliti membagi *Intellectual Capital* kedalam tiga komponen utama, yaitu:

1. *Human Capital*

Human capital merupakan jantung dari *Intellectual Capital*. *Human capital* berkaitan dengan pengetahuan pegawai, kompetensi, *skill*, kapabilitas, dan inovasi (Edvinsoon dan Malone, 1997; Bontis, 1998; Shaari *et al.*, 2010; Isaac *et al.*, 2010). Roos *et al.*, (1997) dan Bontis *et al.*, (2000) menekankan kemampuan para pegawai akan berpengaruh pada kompetensi, sikap, dan agilitas mereka. Kompetensi termasuk *skill* dan pendidikan, sikap akan mempengaruhi tingkah

laku karyawan, sedangkan agilitas karyawan berdasarkan inovasi dan solusi untuk memecahkan masalah.

Human capital juga merupakan sumber inovasi dan peningkatan, karena didalamnya terdapat pengetahuan, ketrampilan dan kompetensi yang dimiliki oleh karyawan perusahaan. *Human capital* dapat meningkat jika perusahaan dapat memanfaatkan dan mengembangkan pengetahuan, kompetensi dan ketrampilan karyawannya secara efisien. Dengan memiliki karyawan yang berkeahlian dan berketerampilan, maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menjamin keberlangsungan perusahaan tersebut. Meningkatnya kinerja perusahaan juga akan meningkatkan persepsi pasar. Oleh karena itu, *human capital* merupakan sumber daya kunci yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan sehingga perusahaan mampu bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis yang dinamis.

2. *Structural Capital*

Structural capital dari sebuah organisasi seluruh sumber daya non-manusia seperti *databases*, proses manual, strategi, rutinitas, dan kebijakan (Bontis *et al.*, 2000; Wu dan Tsai, 2005). Menurut Cohen dan Kaimenakis (2007), sebuah organisasi tidak dapat menguasai *human capital* yang dimilikinya, sementara *structural capital* menjadi milik organisasi seutuhnya dan dapat dibagikan. Joshu *et al.*, (2010) berpendapat *structural capital* adalah pengetahuan yang diciptakan oleh organisasi dan hal itu tidak dapat dipisahkan dari entitas organisasi tersebut. Stewart (2000) berpendapat *structural capital* menghasilkan sebuah lingkungan kerja untuk membantu pekerja meningkatkan pengetahuan mereka. Sebaliknya

bahwa *structural capital* lebih berhubungan dengan aspek sistem dan struktur dari sebuah organisasi.

Structural capital mengacu pada pengetahuan yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pasar, mencakup proses produksi, teknologi informasi, sistem operasional perusahaan, hubungan pelanggan, *Research & Development*, dan lain-lain. *Structural capital* merupakan infrastruktur pendukung dari *human capital* sebagai sarana dan prasarana pendukung kinerja karyawan. Sehingga walaupun karyawan memiliki pengetahuan yang tinggi namun bila tidak didukung oleh sarana dan prasarana yang memadai, maka kemampuan karyawan tersebut tidak akan menghasilkan modal intelektual (Wibowo, 2012). *Structural capital* merupakan hal yang sangat penting bagi sebuah organisasi guna menciptakan nilai tambah untuk produk yang dihasilkan dan untuk mendapatkan keuntungan kompetitif. Jika sebuah organisasi memiliki *structural capital* yang sangat buruk, maka akan sangat sulit untuk meraih manfaat penuh dari *Intellectual Capital* secara keseluruhan.

structural capital yang kuat dapat membuat sebuah organisasi menarik manfaat secara maksimum dari *Intellectual Capital* yang dimilikinya. Dapat disimpulkan bahwa *structural capital* dari sebuah organisasi terdiri dari infrastruktur, sistem dan kebijakan, serta prosedur sebuah organisasi.

3. *Customer Capital*

Customer capital merupakan salah satu komponen penting dalam *Intellectual Capital*. *Customer capital* berbasis pada hubungan antara organisasi. Bontis *et al.*, (2000) menyatakan *customer capital* berbasis pada pengetahuan untuk membuat

kanal pemasaran dan hubungan dengan konsumen yang organisasi kembangkan dalam rangka pelaksanaan bisnis. Hill dan Jones (2001) menyatakan hubungan dengan konsumen merupakan hal yang sangat penting untuk perusahaan karena konsumen akan membeli produk atau jasa yang dihasilkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, konsumen merupakan sumber utama untuk mendapatkan penghasilan bagi sebuah perusahaan. Hal yang sangat penting bagi sebuah organisasi untuk memuaskan kebutuhan pelanggan

Bontis *et al.*, (2002) juga berpendapat customer capital berbasis pada hubungan yang organisasi bangun dengan konsumen, supplier, dan *stakeholders*. Jika perusahaan mampu untuk menjaga hubungan baik dengan pelanggan, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, *customer capital* merupakan komponen penting dari *Intellectual Capital* dan *customer capital* berbasis pada kepuasan konsumen, loyalitas, dan jaringan kerja atau *network*.

2.1.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan

meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Menurut Harmono (2009:233), nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu :

1. Nilai Nominal

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan (Sukamulja, 2004). Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan (Sukamulja, 2004). Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004).

Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004)

2.2 Penelitian Terdahulu

Hana Ratna Ningsih (2013) Penelitian yang berjudul Pengaruh kepemilikan manajerial dan pengembalian aktiva terhadap nilai perusahaan dengan studi kasus pada Industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan variabel penelitian yakni kepemilikan manajerial, dan pengembalian aktiva (*return on asset*). Penelitian ini bertujuan mengetahui Pengaruh kepemilikan manajerial dan. Pengembalian aktiva terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Non probability sampling*.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Studi Kepustakaan (*Library Research*) dan Studi Lapangan (*Field Research*). Dalam penelitian ini yang akan diuji adalah seberapa besar pengaruh kepemilikan manajerial dan rasio pengembalian aktiva (*return on asset*) terhadap nilai perusahaan, maka uji statistiknya menggunakan uji analisis Regresi Linier Berganda/*Multiple Linear Regression*. Hasil dari penelitian ini kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

sedangkan rasio pengembalian aktiva (*return on asset*) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rustan, Darwis said, Yohanis Rura (2014) melakukan Penelitian yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan, ini dilakukan pada perusahaan keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011, dengan menggunakan variabel penelitian yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan *Intellectual Capital* dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian ini disimpulkan bahwa kepemilikan .

Ni Putu Wida P.D dan I Wayan Suartana (2014) Penelitian yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 – 2013, dengan menggunakan variabel penelitian yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian ini disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Susanti (2016) dalam hasil penelitiannya yang berjudul "Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Di BEI Periode 2013-2015" menunjukkan hasil penelitiannya bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015. Penentuan sampel digunakan dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah menggunakan *Partial Least Square (PLS)*.

Erlita Marcela dan Budi S Purnomo (2016) "Pengaruh Nilai Tambah Modal Intelektual Dan Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". Sampel yang digunakan adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014. Sampel yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 36 emiten yang menjadi sampel. Analisis data menggunakan *Partial Least Square*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) nilai tambah modal intelektual tidak berpengaruh negative terhadap pengungkapan modal intelektual, (2) pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, (3) nilai tambah modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan (4) nilai tambah modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan modal intelektual sebagai variabel *intervening*.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Tahun	Variable dan Analisis	Hasil Penelitian
1.	Hana Ratna Ningsih	Pengaruh kepemilikan manajerial dan pengembalian aktiva terhadap nilai perusaha	2013	X ₁ Kepemilikan manajerial X ₂ Pengembalian aktiva Y Nilai perusahaan	Hasil dari penelitian ini kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan rasio pengembalian aktiva (return on asset) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Pramudityo Prasetyanto, Anis Chariri	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan <i>Intellectual capital</i> terhadap Nilai Perusahaan,	2014	X ₁ Kepemilikan manajerial X ₂ kepemilikan Institusional X ₃ kepemilikan Asing X ₄ <i>Intellectual capital</i> Y Nilai perusahaan	Hasil pengujian mendapatkan bahwa dari 3 ukuran kepemilikan saham yaitu kepemilikan saham institusi, kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham asing, hanya variable kepemilikan saham asing saja yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin

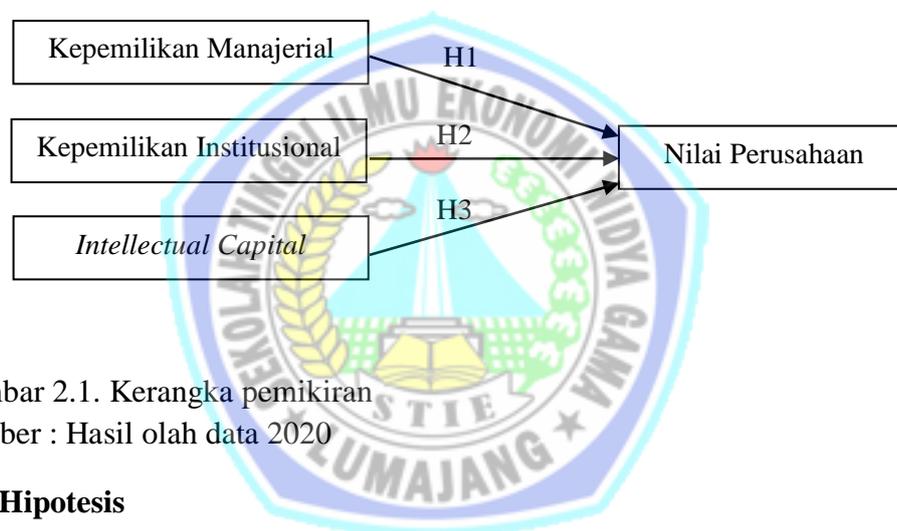
					besar kepemilikan saham oleh asing dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3.	Ni Putu Wida P.D I Wayan Suartana	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan	2014	X ₁ Kepemilikan manajerial X ₂ kepemilikan institusional Y Nilai perusahaan	Berdasarkan hasil penelitian ini disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
4.	Susanti	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Di BEI	2016	X ₁ <i>Intellectual Capital</i> Y Nilai perusahaan	<i>Intellectual Capital</i> berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
5.	Erlita Marcela dan Budi S Purnomo	Pengaruh Nilai Tambah Modal Intelektual Dan Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	2016	X ₁ Nilai Tambah Modal Intelektual X ₂ Pengungkapan Modal Intelektual Y Nilai perusahaan	nilai tambah modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan modal intelektual sebagai variabel <i>intervening</i>

Sumber: Hasil olah data 2020

2.3 Kerangka Penelitian

Kerangka teoritis dapat memperlihatkan apakah terjadi hubungan pengaruh antara struktur kepemilikan (baik kepemilikan manajerial, institusional, maupun asing) dan kinerja *intellectual capital* terhadap nilai pasar perusahaan. Saleh, *et*

al., (2008) mengatakan bahwa struktur kepemilikan mencerminkan pihak-pihak yang memiliki kekuasaan untuk menentukan kebijakan sebagai pedoman dewan direksi dalam menjalankan perusahaan. Kebijakan tersebut salah satunya adalah berupa keputusan pengelolaan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan. Sehingga pada akhirnya pengelolaan tersebut juga akan menghasilkan kinerja *intellectual capital* yang berbeda pula dan akan berpengaruh terhadap pengoptimalan nilai perusahaan yang tercermin dengan adanya kinerja yang baik.



Gambar 2.1. Kerangka pemikiran
Sumber : Hasil olah data 2020

2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan/jawaban sementara hasil penelitian yang dikemukakan oleh peneliti berdasarkan pada fakta atau penelitian yang telah terjadi atau akan terjadi pada saat pengumpulan data dilakukan. Pengajuan hipotesis dimaksudkan untuk memberikan batasan agar penelitian lebih terfokus saat pengumpulan data.

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Terjadinya konflik dalam perusahaan dapat terjadi dimana manajernya memiliki saham kurang dari seratus persen. Mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan

antara lain meningkatkan kepemilikan insider (*insider ownership*). Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Menurut (Ni putu wida, 2016) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham sehingga mendorong manajer agar bekerja sesuai dengan keinginan para pemegang saham.

H1. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Secara keseluruhan terdapat berbagai pihak yang terkait dalam pelaksanaan *good corporate governance* yang terdiri dari pemegang saham, investor, karyawan, manajer, pemasok dan rekan bisnisnya, masyarakat setempat, pemerintah, institusi bisnis, media, dan pesaingnya. Dalam hal ini perusahaan harus mampu mengakomodasikan kepentingan para pihak *stakeholder* tersebut. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian (Ni putu wida, 2016) menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan institusional membawa dampak pada semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan pihak pemegang saham atas perilaku manajer yang ditujukan untuk mengurangi *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan.

H2. Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan

Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) adalah metode yang paling populer dalam pengukuran *intellectual capital* yang dikembangkan oleh Pulic (2000). VAICTM adalah suatu metode yang digunakan untuk mengukur efisiensi nilai tambah yang diperoleh dari kemampuan intelektual perusahaan. Penggunaan VAICTM dalam penelitian-penelitian *intellectual capital* sudah banyak digunakan oleh beberapa negara di dunia, baik di negara maju maupun di negara berkembang. Firer dan Williams (2003), melalui penelitiannya mengungkapkan adanya hubungan antara efisiensi dari *value added intellectual capital* (VAIC) dan tiga kriteria untuk mengukur kinerja perusahaan (yaitu profitabilitas ROA, produktivitas ATO, dan MB - *market to book value*) secara umum adalah terbatas dan tidak konsisten. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *physical capital* merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Afrika Selatan.

Erlita Marcela dan Budi S Purnomo (2016) Nilai tambah modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan pengungkapan modal intelektual sebagai variabel intervening berpengaruh positif. Hal ini berarti

meskipun investor lebih tertarik menilai perusahaan dengan menggunakan data yang bersifat kuantitatif, tetapi hal ini diperkuat oleh indikator yang bersifat kualitatif.

H3. Kinerja *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

