

## **SEBERAPA BESAR KEPEMILIKAN SAHAM BERPERAN DALAM PENENTUAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN TINJAUAN AGENCY THEORY**

**Yuniningsih**

*Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur, Surabaya Indonesia*  
Email: yuniningsih@upnjatim.ac.id/yuni\_upn@yahoo.co.id

### **Abstract**

*This study is about how the ownership of the company's financial, the management company and the conflict of interest arises. Shareholding in this article is managerial ownership and institutional ownership. This study aims to test and analyze how much the ownership of companies, both managerial and institutional in determining the value of companies with an overview of the Agency Theory. Mechanical analysis using multiple linear regression analysis. Population 37 companies, using purposive sampling the sample contained 8 specialized manufacturing company Consumer Goods Industry Sector listed on the Stock Exchange from 2012 - 2015. The results show Managerial ownership did not show a significant role in determining the value of the Company. Moderate Institutional ownership has a significant role in determining the value of the company*

**Keywords: Agency Theory, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Corporate Values**

### **Abstrak**

*Penelitian ini merupakan penelitian keuangan tentang bagaimana kepemilikan perusahaan, pengelolaan perusahaan dan conflict of interest tersebut timbul. Kepemilikan saham dalam artikel ini adalah kepemilikan managerial dan kepemilikan institusional. Penelitian ini bertujuan menguji dan menganalisa seberapa besar kepemilikan perusahaan baik secara managerial dan institusional dalam menentukan nilai perusahaan dengan tinjauan Agency Theory. Teknik analisis menggunakan analisis Regresi linier berganda. Populasi 37 perusahaan, dengan menggunakan purposive sampling maka terdapat 8 sampel perusahaan manufaktur khusus Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI dari tahun 2012 – 2015. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan Manajerial tidak menunjukkan peran yang signifikan dalam menentukan nilai Perusahaan. Sedang kepemilikan Institusional mempunyai peran yang signifikan dalam penentuan nilai perusahaan*

**Kata kunci : Agency Theory, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,**

### **A. Latar Belakang**

Pembuatan keputusan investasi baik untuk saat sekarang maupun yang akan datang harus memperhatikan banyak faktor baik faktor internal maupun eksternal. Hal tersebut disebabkan karena semakin ketatnya persaingan antar perusahaan khususnya dalam satu industry yang sama. Menurut Hestinoviana (2013) menyatakan bahwa banyak hal yang harus diperhatikan dan dilakukan khususnya penentuan strategi, ide-ide baru, peningkatan kepercayaan pelanggan dan modal besar dalam mempertahankan operasi bisnis dan persaingan.

Perusahaan dalam mempertahankan operasi bisnis dan persaingan maka faktor internal harus dibangun dengan pondasi yang kuat dulu. Kekuatan dari dalam harus terus menerus didorong dan ditingkatkan terutama pengelolaan perusahaan tanpa mengesampingkan faktor luar. Hal tersebut dilakukan guna mencapai tujuan perusahaan. Menurut *theory of the firm* bahwa ada 2 (dua) tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Tujuan perusahaan dengan memaksimalkan kekayaan perusahaan hanya bersifat jangka pendek untuk mendapatkan laba yang sebesar besarnya tetapi kurang memperhatikan nilai waktu dari uang. Sedangkan tujuan perusahaan dengan meningkatkan nilai perusahaan pada prinsipnya bersifat jangka panjang untuk memakmurkan pemilik perusahaan dengan memperhatikan nilai waktu dari uang. Menurut Brigham dan Gapensky, (1996) menyatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Penelitian ini menekankan pada nilai perusahaan. Bagaimana usaha dari pihak-pihak terkait dalam meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan untuk perusahaan yang sudah *go public* merupakan salah satu kriteria yang bisa dilihat adalah dari harga saham. Naik atau tingginya nilai perusahaan ditandai dengan harga saham yang selalu meningkat, sebaliknya rendahnya nilai perusahaan ditandai dengan rendahnya harga saham. Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, hutang, kebijakan deviden dan lain-lain. Artikel ini membatasi pada peran kepemilikan saham baik kepemilikan manajerial maupun institusional dalam menentukan nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Vintila Georgeta dan G.C. Stefan (2015) dengan tujuan untuk meneliti pengaruh *ownership structure*

terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan terjadi hubungan nonlinier antara *shareholdings* perusahaan dari sektor intermediasi keuangan dan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial dimana manajer memiliki dan memegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Kepemilikan saham menunjukkan bahwa pemilik tersebut mewakili sumber kekuasaan (*source of power*). Semakin tinggi kepemilikan manajerial semakin kuat pengaruh dan kekuasaan dalam menjalankan perusahaan. Kadang tujuan yang ditetapkan manajerial yang memiliki saham juga tidak terlepas dari kepentingan sendiri. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang disebut masalah keagenan (*agency conflict*). *Agency conflict* dijelaskan pada *agency theory*. *Agency theory* berasumsi bahwa *principal* memberi wewenang kepada pihak *agent* atau manajemen untuk mengelola perusahaan termasuk dalam pengambilan keputusan perusahaan. Tetapi dalam pelaksanaannya menimbulkan perbedaan kepentingan dan tujuan pribadi antara pihak *agent* dan *principal*.

Kepemilikan yang kedua adalah kepemilikan institusional kadang terlibat dalam keputusan strategis. Besarnya kepemilikan institusi berdampak pada peningkatan pengawasan terhadap jalannya operasional perusahaan. Pengawasan yang tinggi dari pihak institusional akan dapat meminimalkan penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Semakin kecil penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen akan berakibat pada naiknya nilai perusahaan, turunnya *agency conflict* dan turunnya *agency cost*. Pemilik institusional akan melakukan usaha-usaha yang positif guna meningkatkan nilai perusahaan yang dimiliki.

berdasar uraian diatas, maka dalam artikel ini mengambil fenomena tentang kepemilikan saham dalam penentuan nilai perusahaan yang didasarkan pada *agency theory*. Apakah kepemilikan saham berperan penting dalam penentuan besar kecilnya nilai perusahaan?

Paper ini disusun berdasar tahapan sebagai berikut. Tahapan pertama membahas pendahuluan, kemudian dilanjutkan tinjauan pustaka yang menjadi dasar teori dan hipotesis. Langkah berikutnya membahas metodologi, dilanjutkan

dengan membahas hasil dan pembahasan hasil, kesimpulan, batasan penelitian dan daftar pustaka.. Susunan ini digunakan untuk mempermudah menjelaskan alur hasil penelitian ini.

## **B. Kajian Pustaka Dan Hipotesis**

*Agency Theory* (Jensen dan Meckling, 1976) yang menyatakan terdapat hubungan kontraktual antara pihak *principal* yang memberi wewenang kepada pihak manajemen. *Agency theory* yang menjelaskan bahwa pemegang saham sebagai pihak *principal* dan manajemen sebagai pihak *agent*. Pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan apa yang dikerjakan kepada pihak *principal*. Pada kontrak hubungan antara pihak *principal* dan *agent* akan memungkinkan terjadi friksi atau perbedaan kepentingan. Perbedaan kepentingan tersebut akan mendorong pihak agen cenderung untuk berperilaku curang dan tidak etis yang pada akhirnya merugikan pemegang saham. Kecenderungan pihak agen bertindak merugikan pihak *principal* kemungkinan disebabkan karena proposi kepemilikan yang tidak begitu besar. Kondisi yang tidak kondusif antara pihak *principal* dan manajerial akan menimbulkan *conflict of interest* yang mengakibatkan timbulnya *agency cost*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan *agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan *principal* dalam melakukan pengawasan kepada pihak *agent*. Pihak *principal* mengendalikan pihak *agent* dimaksudkan agar *agent* melaksanakan wewenang yang diberikan sesuai dengan tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan dan nilai perusahaan.

Menurut Salvatore (2005) dalam *theory of the firm* menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan memaksimalkan kekayaan atau value of the firm. Dimana dikatakan bahwa optimalnya nilai perusahaan diperoleh dengan mengkombinasikan fungsi-fungsi dari manajemen keuangan. Rasio nilai perusahaan bisa menggunakan beberapa proksi yaitu *Price Earning Ratio* (Tandelilin, 2007), *Tobin's Q* (Weston dan Copeland, 1997), *Price Book Value* (Brigham dan Houston, 2010).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi kepemilikan atas saham. Kepemilikan bisa dipandang dari segi manajerial maupun institusional Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) bahwa kepemilikan manajerial menunjukkan kondisi dimana

manajer memiliki saham perusahaan. Hal ini menunjukkan manajer selain bertindak sebagai agen maka disisi lain juga sebagai pemilik saham atau perusahaan. Kepemilikan manajer terhadap perusahaan ini menunjukkan salah satu sumber kekuasaan atau *source of power*. Hal tersebut mengakibatkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham maka semakin kuat pengaruh dan kekuasaan dalam menjalankan perusahaan. Kekuasaan dan pengaruh manajer akibat kepemilikan saham tersebut tidak terlepas demi kepentingan manajer sendiri.

Adanya perbedaan kepentingan antara tujuan principal dengan kepentingan manajer maka akan menimbulkan konflik kepentingan atau *conflict of interest*. Untuk menghindari semakin tingginya *conflict of interest* maka semakin tinggi *agency cost* yang dikeluarkan. Salah satu cara untuk mengatasi masalah keagenan dan *agency cost* adalah meningkatkan kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*). Karena manajer dengan memiliki saham baik secara langsung maupun tidak langsung akan dapat merasakan akibat dari setiap keputusan yang dibuat. Besar kecilnya kepemilikan saham oleh manajer akan berpengaruh terhadap besar kecilnya nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial semakin besar kecenderungan manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang akhirnya mengakibatkan nilai perusahaann. Berdasarkan hasil penelitian Reyna JmSM dan Encalada JA.Duran (2012) yang menyatakan bahwa Struktur kepemilikan berperan dalam kinerja baik meningkakan atau menurunkan nilai perusahaan.

Kepemilikan lain yang diluar perusahaan adalah kepemilikan institusional. Menurut Jensen dan Meckling (1976) bahwa kepemilikan institusional mempunyai peranan yang sangat peting didalam menekan koflik keagenan yang terjadi antara manajer dan *principal*. Semakin tinggi kepemilikan institusional semakin tinggi pengawasan perusahaan dan berdampak pada semakin kecilnya perilaku manajer yang mementingkan kepentingan sendiri. Semakin tinggi kepemilikan institusional semakin tinggi juga mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasar penjelasan diatas, maka hipotesis dari penelitian ini adalah

H1 : kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2 : Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### C. Metodologi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Penelitian ini digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh variabel kepemilikan. Nilai perusahaan sebagai variabel terikat sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel bebas.

#### Variabel Yang Digunakan

Variabel terikat adalah nilai perusahaan (Y) dengan menggunakan proksi *Price Book Value (PBV)*. *Price book value* (Bringham dan Houston, 2010) dihitung dengan menggunakan rasio antara harga saham per lembar saham atau *market price per share* dengan nilai buku per lembar saham atau *book value per share*. Variabel bebas yang pertama adalah kepemilikan manajerial (X1) dengan menggunakan rasio prosentase saham yang dimiliki manajemen dengan jumlah total saham yang dikelola perusahaan (Boediono, 2005). Variabel bebas kedua adalah kepemilikan institusional yang diukur dengan rasio prosentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dengan seluruh jumlah saham perusahaan (Boediono, 2005).

#### Populasi, Sampel Dan Data

Populasi penelitian menggunakan 37 perusahaan manufaktur sector industry barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Teknik Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh 8 sampel. Data merupakan data sekunder terutama dari laporan keuangan, laporan tahunan perusahaan tahun 2012-2015.

#### Teknik analisis dan uji hipotesis

Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda dengan rumus

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Y = nilai konstanta,  $\alpha$  = Konstanta,  $\beta_1$  = Koefisien Regresi kepemilikan Manajerial,  $X_1$  = kepemilikan manajerial,  $\beta_2$  = koefisien regresi kepemilikan institusional,  $X_2$  = kepemilikan institusional.  $e$  adalah variabel pengganggu

### D. Hasil Dan Pembahasan Penelitian

**Tabel 1: Hasil regresi linier berganda**

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std Error	Beta		
(Constan)	- 28,320	2.423		- 5.572	0.000
X1	- 1,743	2.145	-,041	-.752	0.382
X2	,145	,052	,171	2.695	0.006

Sumber : data diolah

Tabel diatas diketahui bahwa X1 yang merupakan proksi dari kepemilikan manajerial menunjukkan nilai signifikan sebesar  $0.382 > 0.05$  yang merupakan batas signifikan yang digunakan dalam penelitian ini. Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan saham dari manajer tidak berperan atau tidak mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian dari Abukosim, et al., (2014) yaitu kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan apa yang dikemukakan dalam *agency theory* (Jensen dan Meckling,1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketidaksiuaian hasil penelitian dengan *agency theory* tersebut disebabkan masih mementingkan kepentingan sendiri atau moral hazard dari pihak manajemen meskipun memiliki saham diperusahaan tersebut. Kedua hal tersebut menyebabkan rendahnya rasa memiliki perusahaan dan kecenderungan rendahnya kinerja sehingga mengakibatkan tidak mempengaruhi tingginya nilai perusahaan. Keadaan ini akan meningkatkan konflik keagenan antara pihak manajer sebagai agen yang juga merangkap sebagai *principal* dengan pihak pemilik saham atau *principal* lain diluar manajemen. Keadaan ini akan meningkatkan *agency cost* yang akan ditanggung perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Murni, Yetty (2015) bahwa kepemilikan manajerial secara parsial mempunyai dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Sedangkan kepemilikan institusional (X2) menunjukkan signifikan  $0.006 < 0.05$  batas signifikan yang digunakan dalam penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional sangat berperan atau berpengaruh dalam penentuan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan

institusioal, semakin tinggi tingkat pengendalian perusahaan sehingga mengakibatkan semakin tinggi nilai perusahaan. Semakin tinggi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan semakin rendah *agency cost* yang dikeluarkan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan dan *agency theory* dari Jensen dan Meckling (1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976) juga menyatakan kepemilikan institusional mempunyai peran yang sangat besar dalam meminimalkan konflik keagenan antara manajer sebagai pihak agen dan pemilik saham sebagai pihak *principal*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Thanatawee, Yordying (2014) yang menyatakan bahwa investor institusional domestik memberikan peran pengawasan yang efektif tetapi disisi lain investor institusional asing tidak efektif dalam pengawasan manager. Hasil peneltian ini tidak sesuai dengan penelitian Murni, Yetty (2015) bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

#### **E. Kesimpulan**

Tujuan jangka panjang perusahaan yang utama adalah meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu indikator nilai perusahaan dilihat dari harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Kepemilikan perusahaan merupakan salah satu dari sekian banyak faktor yang menentukan nilai perusahaan. Kepemilikan dalam penelitian ini ditinjau dari kepemilikan manajerial dan institusional. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini menunjukkan ketidaksignifikan dan arah negatif dengan nilai perusahaan. Ketidaksignifikanan kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa variabel ini tidak berperan dan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penyebab ketidaksignifikan kemungkinan disebabkan kurangnya rasa memiliki terhadap perusahaan dan masih mementingkan kepentingan pribadi sehingga kepemilikan manajerial tidak berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini menunjukkan signifikan dengan arah yang sesuai dengan hipotesis dan *agency theory* yang diajukan. Semakin tinggi kepemilikan institusional semakin tinggi nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional semakin besar pengendalian terhadap

perusahaan dan semakin rendah konflik keagenan (*agency conflict*) dan semakin rendah *agency cost* yang dikeluarkan.

#### **F. Keterbatasan Penelitian**

sampel terlalu kecil dan hanya pada perusahaan manufaktur sector industry barang konsumsi. Untuk selanjutnya diharapkan sampel diperluas pada sector industry lainnya dengan periode pengambilan data yang lebih panjang.

#### **Daftar Pustaka**

- Abukosim., Mukhtaruddin., Ferina, IS dan Nurcahaya., C. 2014. *Ownership structure and Firm Values: Empirical study on Indonesia Manufactureing Listed Companies*. Researchers World Journal of Arts, Science & Commerce. E-ISSN2229-4686-ISSN2231-4172.
- Brigham, E. F. dan Gapenski, Louis. C. 1996. *Intermediate Finance Management (5<sup>th</sup>ed)*. Harbor Drive. The Dryden Press.
- Boediono, Gideon. 2005. *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur*. Solo: Simposium Nasional Akutansi (SNA) VII.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku I. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Hestinoviana, Suhadak dan Handayani S. R. 2013. *The Influnce of Profitability, Solvability, Asset Growth and Sales Growth Toward Firm Value (Emprical Studi on Mining Companies Which Listed on Indonesian Stock Exchange)*. Malang: Brawijaya Journal of Financial.
- Christiawan, Y. J. dan J. Tarigan. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan, Jurnal Akutansi Keuangan*, Vol. 1, Mei 2007.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. 1976. *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, Vol. 76, pp. 305-360.
- Murni, Yetty. 2015. *The Influence of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Voluntary Disclousure on Financial Performance and Its Implication on the Corporate Value*. ISSN (Online): 2319-8028, ISSN (Print):2319-80IX www.ijbmi.org\\Volume 4 Issue 5\\May 2015\\PP-52-64”.
- Reyna, Juan M. San Martin., Encalada, Jorge A Duran. 2012. *Ownership Structure, Firm Value and Investment Opportunities Set: Evidence From Mexican Firms”*. Journal of Entrepreneurship Management and Innovation (JEMI). Volume 8, Issue 3, 2012: 35-57.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Thanatawee, Y. 2014. *Institutional Ownership and Firm Value in Thailand*. Asian Journal of Business and Accounting 7 (2). ISSN 1985-4064.

- Vintila, Georgeta dan G.C. Stefan. 2015. *Does Ownership Structure Influence Firm Value? An Empirical Research Towards The Bucharest Stock Exchange Listed Companies*. International Journal of Economics and Financial Issues. (2),501-514. Issues, ISSN:2146-4138. Available at <http://www.econjournals.com>
- Weston, J. Fred and Thomas E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J.Fred dan Copeland, T. E. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Sembilan. Jakarta: Bina Rupa Aksara.