

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. KAJIAN PUSTAKA

1. Teori Agensi

Teori keagenan pertama kali dicetuskan oleh profesor Harvard, Jensen dan Meckling pada tahun (1976). Jensen dan Meckling mengungkapkan bahwa hubungan keagenan terjadi apabila satu atau beberapa orang sebagai *principle* mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk mengelola perusahaan. *Principle* merupakan pemilik saham atau investor, sedangkan yang dimaksud *agent* adalah manajemen. Nurshofyani dkk (2016) mengungkapkan bahwa konsep yang mendasari teori keagenan adalah munculnya sebuah perluasan satu individu pelaku ekonomi menjadi dua individu. Salah satu individu menjadi *agent* sedangkan individu yang lain menjadi *principle*. *Agent* sebagai pembuat kontrak untuk melakukan tugas-tugas tertentu untuk *principle* dan *principle* membuat kontrak untuk memberi imbalan *agent*. *Principle* mempekerjakan *agent* untuk melakukan kepentingan *principle*, seperti pengambilan keputusan dan pendelegasian otoritas.

Pandangan teori keagenan merupakan konsekuensi dari lahirnya sistem manajemen modern yang menginginkan adanya pemisahan antara pemilik dan pengelola atau manajerial (Sariet al, 2020). Terjadinya pemisahan fungsi ini akan menimbulkan konflik keagenan antara pemilik

dan manajemen. Konflik ini terjadi karena adanya kemungkinan bahwa pihak manajemen tidak selalu membuat keputusan-keputusan yang bertujuan untuk kepentingan pemilik. Selain itu, adanya distribusi informasi yang tidak merata juga dapat menyebabkan terjadinya konflik keagenan. *Agent* yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan menyebabkan manajer lebih fleksibel dalam mempengaruhi laporan keuangan. Keputusan manajer yang cenderung diambil untuk kepentingan pribadi akan menimbulkan berkurangnya kesejahteraan atau kerugian bagi pemilik. Teori agensi ini berkaitan dengan adanya manajemen laba yang dapat muncul karena adanya asimetri informasi atau distribusi informasi yang tidak merata antara pihak manajerial dengan pemilik saham. Kecenderungan pihak manajerial untuk lebih mementingkan kepentingan pribadi mendorong mereka untuk mengambil keputusan dengan cara melakukan manipulasi akrual atau manajemen laba. Namun ketika porsi kepemilikan manajerial memadai dalam perusahaan, hal tersebut diharapkan dapat mendorong pihak manajerial untuk bekerja dengan tujuan untuk memakmurkan kesejahteraan pemegang saham.

2. Kepemilikan Manajerial

Menurut (Sudana, 2015) kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, seperti manajer dan komisaris. Sedangkan menurut (Bodie, 2016) kepemilikan

manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak *internal* dengan pihak *eksternal* perusahaan. Apabila kepemilikan suatu perusahaan dimiliki oleh banyak pemilik saham, maka tentunya sebagian besar individu sebagai pemilik tersebut tidak dapat berpartisipasi secara aktif dalam manajemen perusahaan. Sehingga, penunjukan dewan komisaris untuk memilih dan mengawasi pihak manajerial perusahaan. Struktur ini berarti menggambarkan perbedaan antara pemilik dan manajer perusahaan. Hal tersebut menggambarkan *stabilitas* bagi perusahaan yang tidak dimiliki perusahaan dengan *owner* merangkap sebagai manajer (Suharna & Bertuah, 2020). Kepemilikan manajerial menggambarkan suatu peran ganda yaitu sebagai *agent* dan juga sebagai *principle* dimana masing-masing pihak memiliki kepentingan tersendiri. Perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak terkadang dapat menimbulkan konflik kepentingan, yang disebut konflik keagenan (Widiari & Putra, 2017). Konflik keagenan tersebut dapat diminimalisir dengan cara memberikan opsi saham kepada manajerial untuk menyelaraskan kepentingan antara pemilik dan manajer, kemudian meningkatkan rasio pembayaran *dividen* yang akan dibagikan (Sugiarto, 2011). Semakin besar kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka pihak manajerial juga akan semakin giat dalam meningkatkan kinerja perusahaan karena manajerial juga memiliki kepentingan sebagai pemegang saham.

3. *Firm Value*

Firm Value adalah indikator yang mencerminkan kondisi yang telah dicapai sebuah perusahaan dari kepercayaan masyarakat. Menurut Andianto (2014), *Firm Value* merupakan harga yang mau dibayarkan oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual oleh pemilik. Apabila *Firm Value* meningkat, maka dapat diartikan kemakmuran para pemilik perusahaan atau investor juga meningkat. *Firm Value* merupakan faktor yang sangat penting, karena *Firm Value* yang tinggi akan diikuti oleh kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula (Brigham et al., 2004; Trang et al., 2015). (Rahayu & Sari, 2018) memaparkan bahwa *Firm Value* seringkali dikaitkan dengan persepsi pemegang saham mengenai tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin pada harga saham.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau *Firm Value* (Setia, 2015). *Firm Value* akan mencapai titik maksimum apabila dikelola oleh manajemen yang kompeten pada bidangnya. Pengelolaan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan secara efektif dan efisien untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan akan tercermin pada *Firm Value*. (M. Jensen, 2001) mengungkapkan bahwa manajer dituntut untuk membuat keputusan dengan mempertimbangkan kepentingan semua pemegang saham untuk memaksimalkan *Firm Value* dalam jangka panjang. *Firm Value* yang tinggi akan membuat pasar tidak hanya percaya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga prospek perusahaan di masa depan (Putra & Wirakusuma, 2017).

(Harmono, 2014:114) mengungkapkan bahwa terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur *Firm value*, yaitu:

- a. PER (*Price Earning Ratio*) atau harga per lembar saham merupakan suatu indikator yang secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi pada bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar pemegang saham menilai harga saham terhadap kelipatan pendapatan.
- b. EPS (*Earning Per Share*) atau pendapatan per lembar saham merupakan bentuk pembagian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.
- c. PBV (*Price Book Value*) merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan oleh pemegang saham untuk menentukan saham mana yang akan dibeli. *Firm Value* dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum ketika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kekayaan pemegang saham.
- d. Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. Rasio ini menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan.

4. *Stock Return*

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas *dividen* atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas aset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi likuiditas. Menurut Husnan (2002:303) sekuritas (saham) merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya, sedangkan menurut Tandelilin (2001:18) saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Jadi, saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hartono,2000:107). Tanpa keuntungan yang diperoleh

dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung. Konsep *return* atau kembalian (Ang 1997:97) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto 2000), yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

B. PENELITIAN TERDAHULU

Beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian terkait kepemilikan manajerial terhadap *Firm Value* dengan moderasi *Stock Return* yaitu sebagai berikut:

1. Abidemi Olufemi O F, Femi Michael F, dan Nejo Catherine Omoleye Gremigun (2021) dengan penelitiannya yang berjudul "*Managerial Ownership and Firm Value of Selected Nigerian Listed*

Manufacturing Companies: Does Dividend Payment Policy Really Mediate?”. Penelitian yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Firm Value* dengan mediasi kebijakan pembayaran *dividen* ini berfokus pada sepuluh perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Nigeria Stock Exchange* (NSE) tahun 2010-2019 menggunakan analisis data panel dan uji hausman. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value*.

2. Wenjuan Ruan, Gary Tian, dan Shiguang Ma. (2011) dengan penelitian yang berjudul “*Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China’s Civilian-run Firms*”. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan sipil di China dan menunjukkan hasil regresi simultan bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap *Firm Value*.
3. Steve O’Callaghan, John Ashton, Lynn Hodgkinson (2018) dengan penelitiannya yang berjudul “*Earnings Management and Managerial Ownership in Private Firms*”. Penelitian yang bertujuan untuk meneliti hubungan antara kepemilikan manajerial dengan *Firm Value* menggunakan analisis regresi dan dilakukan pada 1.223 perusahaan swasta besar di Inggris. Penelitian tersebut menemukan bahwa perusahaan swasta dengan kepemilikan manajerial yang rendah lebih banyak terlibat dalam melakukan praktik manajemen laba ketika dihadapkan pada kinerja perusahaan yang buruk.

4. Anh Huu Nguyen, Linh Ha Nguyen, Duong Thuy Doan (2020) dengan penelitiannya yang berjudul “*Ownership Structure and Earning Management: An Empirical Evidence from Vietnam Real Estate Sector*”. Penelitian tersebut menguji tentang dampak struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan institusional) terhadap praktik manajemen laba dengan sampel 36 perusahaan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Vietnam pada tahun 2014-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap adanya praktik manajemen laba.
5. Mardnly, Zukaa, Badran, Zinab, dan Mouselli, Sulaiman (2021) melakukan penelitian yang berjudul “*Earnings management and audit quality at Damascus securities exchange: Does managerial ownership matter?*”. Penelitian tersebut meneliti dampak kepemilikan manajerial dan kualitas audit pada *Damascus Securities Exchange* (DSE) selama periode 2011 hingga 2018 terhadap manajemen laba. Hasil penelitian menunjukkan hubungan non-linier negatif antara kepemilikan manajerial dengan manajemen laba.
6. Godwin Emmanuel Oyedokun, Ruth Okun Umoh, Afor Roselyn Haruna, dan Asabe Zainab Zakaria (2019) dengan penelitian yang berjudul “*Effect of Ownership Structure on Earnings Management of Listed Industrial Goods Companies in Nigeria*”. Sampel penelitian yaitu perusahaan barang industri yang terdaftar di bursa efek Nigeria

tahun 2008-2017 dengan mengadopsi desain penelitian *Ex-post facto* dan model regresi data panel untuk analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional domestik berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba, kepemilikan institusional asing berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

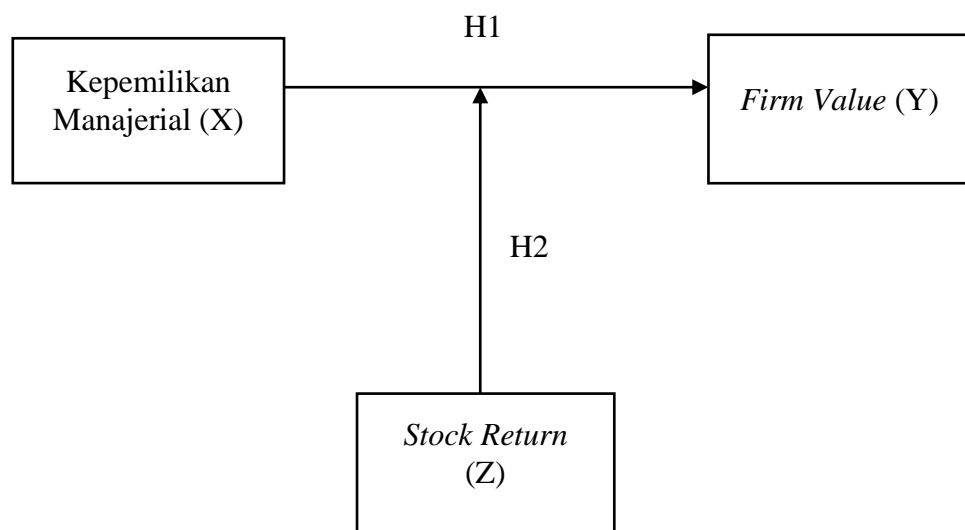
7. Abe De Jong & Gerard Mertens (2014) dengan penelitian yang berjudul "*How does earnings management influence investor's perceptions of firm value? Survey evidence from financial analysts*". Sampel penelitian ini yaitu 250 perusahaan dipilih dari 500 perusahaan teratas yang terdaftar di Bursa Efek Bombay (BSE) India untuk jangka waktu 4 tahun (dari 2009-2012). Hasil penelitian menunjukkan perilaku oportunistik manajemen dalam melakukan manajemen laba akan berdampak pada turunnya tingkat pengembalian aset perusahaan di masa depan serta berdampak buruk pada *Firm Value*.
8. Xi Li (2010) dalam penelitiannya yang berjudul "*Real Earnings Management and Subsequent Stock Returns*". Pada penelitian tersebut diambil sampel dari 7.861 perusahaan Amerika Serikat untuk periode 1988-2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa praktik manajemen laba riil manajer terkait dengan pengembalian saham yang lebih tinggi berikutnya dengan kata lain manajemen laba berpengaruh positif

terhadap *Firm Value*

C. KERANGKA BERPIKIR

Tujuan dari penelitian ini yaitu meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Firm Value* dengan dimoderasi oleh *Stock Return*. Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, disusunlah kerangka berpikir sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



D. HIPOTESIS PENELITIAN

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, maka disusunlah hipotesis-hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Firm Value* Menurut *agency theory*, pemisahan antara pihak pengelola perusahaan selaku

agent dan pemilik perusahaan selaku *principle* akan menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan tersebut ditimbulkan karena adanya perbedaan kepentingan yang dimiliki oleh *agent* dan *principle* untuk memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Pihak manajemen selaku pengelola perusahaan tentunya memiliki informasi yang lebih mengenai perusahaan, sehingga dapat menyebabkan pihak manajemen berperilaku tidak etis yang dapat merugikan pemegang saham (Darwis, 2012). Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme yang dapat meredakan konflik keagenan dan melaraskan kepentingan yang dimiliki antara manajemen dan pemegang saham. Perusahaan, salah satunya dengan kepemilikan manajerial. Ketika proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan cukup tinggi maka kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan selaras (Ruan et al., 2011). Sehingga manajemen akan cenderung lebih giat dalam mengelola perusahaan untuk memaksimalkan *Firm Value*. Hipotesis yang disusun untuk pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Firm Value* yaitu sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *Firm Value*

2. Pengaruh *Stock Return* memoderasi kepemilikan manajerial terhadap *Firm Value*. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan kepemilikan saham manajerial dapat menyejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, dengan demikian ketika perusahaan mengalami keuntungan

maka manajer akan merasakan keuntungan tersebut. Asumsi tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Nguyen et al., 2020; O'Callaghan et al., 2018), menurut Silvani, Zaitul (2019) bahwa *Stock Return* berpengaruh terhadap *Firm Value*. Dalam penelitian Abidin (2017) yang mengukur sejauh mana pengaruh *return* saham terhadap *Firm Value* ditemukan bahwa *return* saham berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *Firm Value*. *Return* Saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, ketika investor mendapatkan hasil yang baik maka penilaian terhadap perusahaan juga akan baik, dan *Firm Value* akan meningkat. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka didapat hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Stock return* mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap *Firm Value*