BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Struktur Kepemilikan

2.1.1.1. Pengertian Struktur Kepemilikan

Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroen terbatas (PT). Pemilik saham perusahaan disebut juga sebagai pemegang saham merupakan pemilik perusahaan.

Definisi dari Struktur Kepemilikan adalah kekuasaan yang didukung secara sosial untuk memegang kontrol terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakannya untuk tujuan pribadi (**Ericklatumetn'blog**). Definisi tersebut mirip dengan definisi kekayaan, baik pribadi atau public. Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan.

Struktur kepemilikan dapat dibedakan menurut dua sudut pandang yang berbeda (Ituriaga dan Zans, 1998 dalam Faizal, 2004) yaitu:

a. Pendekatan keagenan: struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

b. Pendekatan informasi asimetri: struktur kepemilikan sebagai salah satu cara untuk mengurangi ketidak seimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi.

   Istilah struktur kepemilikan juga dipakai untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas, tetapi persentase kepemilikan antara manajer dan institusional.

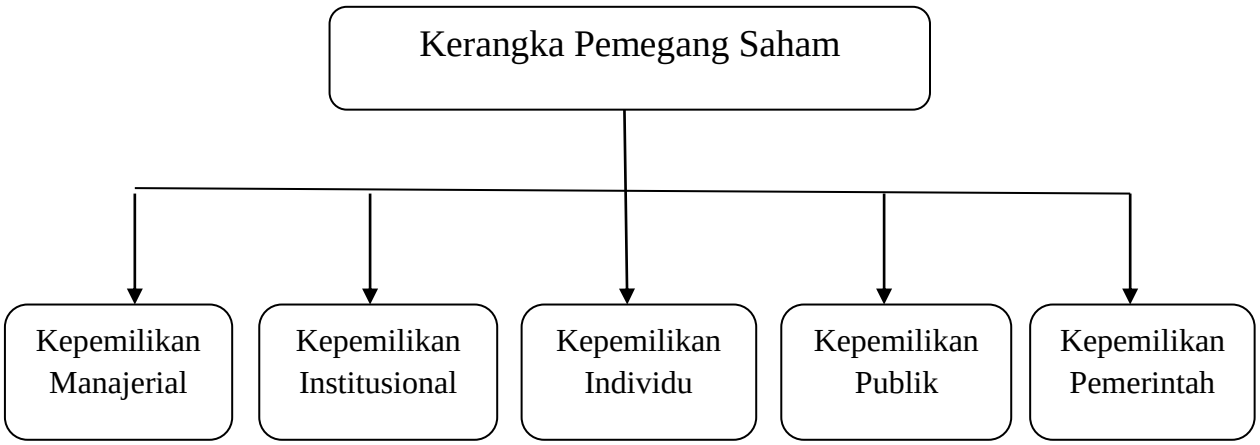
Berdasarkan proporsi saham yang dimiliki, struktur kepemilikan dikelompokkan menjadi dua yaitu:

1. Kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*): proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).
2. Kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*): proprosi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa(perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) atas laporan yang dibuat menurut data di Jakarta Stock Exchange serta kepemilikan saham oleh pihak *blockholders* yaitu saham yang dimiliki perseorangan diatas 5% selama tiga tahun berturut-turut tetapi tidak termasuk dalam golongan kepemilikan insider. Para pihak tersebut dapat berpengaruh pada nilai perusahaan terkait dengan peran mereka sebagai *monitoring management* atau bentuk kontrol kepada pihak manajemen.

Menurut Dallas, 2004 dalamJoernalakuntansi.wordpress.commenyatakan bahwa:

> "*Kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relative domina dibandingkan dengan yang lainnya. Kepemilikan saham dikatakan menyebar, jika kepemilikan saham menyebar secara relative merata ke publik, tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah sangat besar dibandingkan dengan yang lainnya".*

Berikut adalah gambar kerangka pemegang saham:



Gambar 2.1
Kerangka Kepemilikan Saham

Perusahaan perseroan adalah perusahaan yang kepemilikannya ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki dalam perusahaan tersebut. Saham-saham tersebut diperjual belikan di pasar modal sehingga apabila perusahaan memerlukan peningkatan pendanaan, perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik baik perseorangan atau pada institusi lain. Kalau seseorang memiliki 1%

dari seluruh saham yang diedarkan perusahaan , berarti kepemilikannya juga sebesar 1%, kalau perusahaan berkembang baik maka nilai perusahaan juga mungkin akan meningkat. Sebagai akibatnya nilai investasi seseorang pada perusahaan tersebut mungkin juga menjadi meningkat. Dalam keadaan tersebut harga saham mungkin naik menjadi lebih tinggi dari harga pada waktu kita pertama membeli saham tersebut. Penghasilan yang dinikmati oleh pembeli saham adalah pembagian deviden ditambah dengan kenaikan harga saham tersebut.

Perusahaan perseroan seperti yang diungkapkan oleh Tandelilin dan Wilberforce (2002) yaitu perusahaan yang memiliki struktur kepemimpinan yang sangat tersebar, yang secara efektif memisahkan fungsi kepemilikan dan fungsi pengambilan keputusan. Organisasi perusahaan perseroan yang paling sederhana terdiri dari satu pemilik (sebagai prinsipal) dan satu manajer (sebagai agen). Pemilik adalah orang atau organisasi lain yang memiliki saham dalam perusahaan (pemegang saham).

Pemilik perusahaan publik mengalami kesulitan dalam mengendalikan perusahaan secara langsung hal tersebut dikarenakan ukuran perusahaan yang semakin besar sehingga sulit untuk mengelolanya sendiri, memerlukan keahlian khusus yang semakin komplek dalam mengelola organisasi yang besar dimana umumnya pemilik memiliki keterbatasan dalam hal ini, karena kepemilikan ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki yang berarti pemilik bisa lebih dari satu orang atau organisasi sehingga tidak memungkinkan apabila seluruh pemilik menjalankan operasi perusahaan. Berdasarkan permasalahan-permasalahan

tersebut, maka pemilik (pemegang saham) sebagai prinsipal menyewa agen (manajer) untuk menjalankan perusahaan.

Agen (manajer) melakukan pengelolaan perusahaan dimana manajer bertanggung jawab pada pengambilan keputusan yang strategis dalam operasional sehari-hari perusahaan. Kinerja manajer ini nantinya akan dipertanggungjawabkan pada pemegang saham (pemilik). Pemisahan fungsi kepemilikan dan pengambilan keputusan dimana prinsipal menyewa agen untuk bekerja demi kepentingan prinsipal ini menimbulkan hubungan agensi (Jensen and Meckling,1976).

Pemegang saham membeli saham perusahaan dengan harapan untuk memperoleh tingkat pengembalian atas investasi mereka yang setinggi-tingginya dengan tingkat resiko yang dapat ditolerir. Manajer yang dipilih dan dibayar oleh pemegang saham harus berusaha mengeluarkan kebijakan-kebijakan untuk meningkatkan kesejahteraan prinsipal. Peningkatan kesejahteraan ini identik dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham yang dapat dilakukan melalui kebijakan investasi dan keuangan yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik semakin meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat (Bringham and Ehrdhart ,2005).

Jensen (2001) mengungkapkan bahwa untuk mencapai tujuan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka yang panjang manajer dituntut untuk membuat keputusan yang memperhitungkan kepentingan semua

stakeholders, dimana seperti yang dinyatakan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004) para *stakeholders* ini masing-masing memiliki kepentingan sendiri. Menurut Zulhawati (2004) terkait dengan perbedaan kepentingan ini, manajemen atau manajer perusahaan cenderung lebih mengutamakan kepentingannya yang umumnya bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Pemegang saham tidak menyukai hal tersebut karena dapat menambah biaya *(cost)* perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima (Wahidahwati,2001). Hal tersebut memicu adanya konflik kepentingan antar manajer dan pemegang saham yang biasa disebut konflik agensi (Tarjo dan Jogiyanto,2003).

2.1.1.2. Struktur Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial *(managerial ownership)* adalah : tingkat kepemilikan saham dimana pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (**Wahidahwati, 2002 dalam Diyah Pujiati 2009**).

Manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari para pemegang saham, maka meningkatnya kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengatasi masalah keagenan. Menurut **Ross et. al (2004) dalam Putri (2006*)*** menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidaklain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut

merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Selain saham masih terdapat jenis-jenis sekuritas.

Jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar finansial akan sangat beranekaragam. Berikut ini adalah tiga jenis sekuritas yaitu, obligasi, saham dan instrumen keuangan janggka pendek.

Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah. Dengan membeli obligasi pemilik obligasi tersebut berhak menerima bungan yang biasa dibayarkan setiap semester dan harga nominalnya pada waktu obligasi tersebut jatuh tempo. Selama berjalannya waktu obligasi tersebut bisa naik bisa pula turun, jadi meskipun penghasilan yang diterima dalam bentuk bunga bersifat tetap tetapi kalau pemodalan akan menjual obligasi tersebut sebelum jangka waktu pelunasannya yag disebut juga jangka waktu jatuh tempo ada kemungkinan bahwa pemilik obligasi aka menerima harga yang berbeda dengan harga yang dulu dibayar. Di Indonesia obligasi yang diperdagangkan di pasar modal merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan dengan jangka waktu minimal empat tahun.

2.1.1.3. Struktur Kepemilikan Institusional

Dalam penelitian yang membahas mengenai komposisi pemegang saham dikatakan bahwa besarnya reaksi harga saham terhadap pengumuman earnings tidak hanya berhubungan terhadap tingkat kepemilikan oleh institusi, tetapi juga berhubungan dengan karakteristik dari pemegang saham institusi tersebut (Hochiss dan Stricland, 2003). Dalam penelitian tersebut perusahaan diklasifikasikan berdasarkan kepemilikan saham oleh lima institusi terbesar, kepemilikan oleh sepuluh institusi terbesar, dan kepemilikan oleh dua pluh institusi terbesar.

Ang, Cole, dan Lin mengklasifikasikan bahwa kepemilikan saham dalam penelitian tersebut berdasarkan pemilik utama yang memiliki 100% saham perusahaan, pemilik utama memiliki >50% saham perusahaan, sebuah keluarga memiliki >50% saham perusahaan, dan tidak ada pemilik atau keluarga yang memiliki saham >50% saham perusahaan. Serta dalam penelitiaannya mereka menggunakan empat variabel untuk mengidentifikasi berbagai macam struktur kepemilikan saham.

Keberadaan investor institusional akan dapat menunjukkan mekanisme *corporate governance* yang kuat yang dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan. Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham (**Solomon dan Solomon, 2004 dalam Sutojo, 2005**). Hal tersebut disebabkan jika tingkat

kepemilikan manajerial tinggi, dapat berdampak buruk terhadap perusahaan karena dapat menimbulkan masalah pertahanan, yang berarti jikakepemilikan manajerial tinggi, mereka memiliki posisi yang kuat untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan dan pihak pemegang saham eksternalakan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer. Hal ini disebabkan tingginya hak voting yang dimiliki manajer (**Gunarsih, 2004**).Oleh karena itu perlu pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajer maka manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan.

Dalam penelitian ini struktur kepemilikan yang akan diteliti adalah struktur kepemilikan institusional.

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham institusional} + \text{saham } blockholders}{\text{Total keseluruhan saham Perusahaan}}$$

Diyah Pujiati dan Erman Widanar, 2009:11

2.1.2. Keputusan Keuangan

2.1.2.1. Pengertian Keputusan Keuangan

Menurut **James C. Van Horne dalam Kasmir 2010:5,** mendefinisikan bahwa manejemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan, dan pengelolaan dengan beberapa tujuan yang menyeluruh. Dari defenisi tersebut terdapat beberapa fungsi dari pembuatan keputusan manjemen kuangan yaitu :

1. Keputusan sehubungan dengan investasi

2. Pendanaan

3. Manajemen aktiva

Keputusan sehubungan dengan investasi, berkaitan dengan jumlah aktiva yang dimiliki, kemudian penempatan komposisi masing-masing aktiva. Keputusan manajemen aktiva, hal ini berkaitan dengan pengelolaan aktiva secara efisiensi, terutama dalam hal aktiva lancar dan aktiva tetap. Pengelolaan aktiva lancar berkaitan erat dengam manejem modal kerja dan yang berkaitan dengan aktiva tetap adalah yang berkaitan dengan manajemen investasi. Sedangkan keputusan pendanaan, merupakan keputusan yang berkaitan erat dengan jumlah dana yang disediakan perusahaan, baik bersifat utang atau modal sendiri dan biasanya berhubungan dengan sebelah laporan keuangan neraca. Dalam hal ini manajer keuangan harus memikirkan penggabugan dana yang dibutuhukan, termasuk pemilihan jenis dana yang dibutuhkan, apakah jangka pendek atau jangka panjang atau modal sendiri, serta kebijakan deviden.

Tujuan dari perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat tercapai apabila berbagai keputusan keuangan (*financial decision*) yang relevan mempunyai pengaruh bagi peningkatan nilai perusahaan (Mulyadi, 2006:13). Keputusan keuangan tersebut antara lain:

a. Keputusan investasi (*investment decision)*

b. Keputusan pendanaan (*financing decision)*

c. Kebijakan dividen (*dividend decision*)

Dengan mengoptimalkan ketiga keputusan tersebut diharapkan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan *(value of the firm)* yang tercermin melalui harga pasar saham yang beredar. Terdapat dua pendekatan teori terkait dengan pemilihan keputusan keuangan:

a. Teori biaya kontrak

   Teori ini menunjukkan bahwa pemilihan kebijakan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, dan nilainya tergantung pada kecenderungan manajemen dalam menentukan keputusan.

b. *Signaling Theory*

   Teori ini menjelaskan mengenai model penerimaan informasi baik secara simetri maupun asimetri terkait pengaruh dengan variasi *cross sectional* dalam pemilihan kebijakan keuangan.

Perbedaan kepentingan diantara prinsipal dan agen seringkali menimbulkan beda pandangan antara kedua belah pihak terkait pengambilan keputusan keuangan yang sesuai dan proporsional. Perbedaan dalam kebijakan keuangan berkaitan dengan *perspektif efficiency contracting* dan pandangan manajemen yang *opportunistism*. Dalam *prespektif efficiency contracting* secara khusus manajer akan memilih keputusan keuangan yang akan meminimumkan kos agensi *(cost agency),* dengan demikian manajer akan memaksimalkan nilai

perusahaan sesuai dengan karakteristik organisasional dan konsekuensi kos agensi, maka perbedaan diantara perusahaan yang mengarah pada prespektif *efficiency contracting* akan mencari satu solusi *contracting* yang baik dalam implementasi set kebijakan pendanaan dan prosedur akuntansi yang dapat diterima oleh manajemen maupun pemegang saham (Skinner, 1993 dalam Imam dan Indra, 2000). Sebaliknya, pandangan manajemen yang *opportunism* akan mengasumsikan bahwa perbedaan dalam pilihan kebijakan akuntansi dan pendanaan muncul sebagai akibat dari manajemen dalam merespon kontrak (perjanjian kredit, bonus plan) yang dapat mengoptimalkan pihak manajemen saja.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan keputusan pedanaan sebagai indikator untuk melihat keputusan pendanaan perusahaan yang menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Masalah utama dalam mengoptimalkan keputusan pendanaan adalah menetapkan struktur modal (utang dan ekuitas) yang optimal sebagai asumsi dasar dalam memutuskan berapa jumlah dana dan bagaimana komposisi jumlah dana pinjaman dan dana sendiri yang ditambahkan untuk mendukung kebijakan investasi sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat tumbuh secara sehat.

2.1.2.2. Keputusan Pendanaan

Menurut Mulyadi 2006:236 dalam Diyah Puji 2009, yang berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi berbagai sumber dana yang pada dasarnya akan dibagi menjadi dua:

1. Pendanaan ekstern yang akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini akan nampak pada *debt to equity ratio* perusahaan tersebut.
2. Pendanaan intern yang diaplikasikan menurut penentuan kebijakan deviden yang digambarkan melalui *dividend payout ratio.*

Pengukuran variabel Keputusan pendanaan dapat dikonfirmasikan menggunakan rumus *Debt Equity Ratio* (DER), merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas ***(kasmir 2010:112)***. Rasio iniberguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, yang membandingkan antara total hutang yangdimiliki perusahaan dengan total ekuitas. Dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equitas}}$$

Kasmir 2010:112

2.1.3. Nilai Perusahaan

2.1.3.1. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan price to book value. Price to book value yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dalam beberapa literatur dan disebut dengan beberapa istilah, yaitu price to book value yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham, dan Market Book Ratio yaitu rasio saat ini harga saham dengan nilai buku per saham.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Menurut Van Horne (1998) "*value is represented by the market price of the company's common stock which in turn, is a function of the firm's investment, financing and dividen decision*." Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan ini dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *sharehoder*

maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimumkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Dalam kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Dalam konsep *theory of the firm* (Jensen & Meckling, 1976), adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Untuk itu diperlukan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran *monitoring* dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya.

Menurut J. Keown, Scott, dan Martin (2004: 849), terdapat beberapa variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan dari nilai suatu perusahaan, antara lain:

a. Nilai buku

   Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan.

b. Nilai pasar perusahaan

Nilai pasar saham adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat.

c. Nilai apprasial

Perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* akan mengijinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktivanya.

d. Nilai arus kas yang diharapkan

Nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan *(target firm),* pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang *(present value)* adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

Untuk mencari Nilai perusahaan pada penelitian ini yaitu dengan mencari *Price Book Value* (PBV) dengan rumusan,

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Irham Fahmi, 2011 :138-139

2.2. Kerangka Pemikiran

Manajemen perusahaan melalui perang chief financial officier mempunyai tujuan untuk meningkatkat nilai dari perusahaannya. Suatu perusahaan akan berhasilapabila perusahaan tersebut memiliki struktuktur kepemilikan yang baik dan keputusan keuangan yang baik juga sehingga dapat meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut.

Peningkatan nilai perusahaan ini dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimumkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Dalam kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Dalam

konsep *theory of the firm* (Jensen & Meckling, 1976), adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Untuk itu diperlukan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran *monitoring* dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya.

Istilah struktur kepemilikan juga dipakai untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas, tetapi persentase kepemilikan antara manajer dan institusional.

Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat tercapai apabila berbagai keputusan keuangan (*financial decision*) yang relevan mempunyai pengaruh bagi peningkatan nilai perusahaan (Mulyadi, 2006:13).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan price to book value. Price to book value yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dalam beberapa literatur dan disebut dengan beberapa istilah, yaitu price to book value yaitu perbandingan

antara harga saham dengan nilai buku saham, dan Market Book Ratio yaitu rasio saat ini harga saham dengan nilai buku per saham.

2.2.1. Keterkaitan Antar Variabel

2.2.1.1. Hubungan Antara Struktur Kepemilikan Dengan Keputusan Keuangan

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh *manager* dan *institusional* (Jensen dan Meckling, 1976). *Manajerial ownership* dan *institusional investor* dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui utang atau *right issue.* Jika pendanaan diperoleh melalui utang berarti rasio utang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko. Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat di substitusikan untuk melaksanakan peranan mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal.

Selanjutnya Jensen dan Meckling (1976;307) mempergunakan kerangka keagenan untuk membuat suatu analisis yang positif mengenai akibat-akibat dari konflik kepentingan antara *shareholder* (pemegang saham) manajer, dan *bondholder* (pemegang obligasi) atas keputusan-keputusan investasi dan pendanaan yang diambil perusahaan. Secara lebih umum, masalah ini mencakup penentuan struktur kepemilikan yang optimal dari perusahaan yang mencakup kuantitas relatif utang dan modal sendiri yang dipertahankan oleh manajer dan

juga pihak luar serta penjelasan tentang utang (utang jangka pendek, jangka panjang) dan ekuitas. Bathala et al (1994)yang menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap *debt ratio* dan *insider ownership* dengan beberapa variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan *insider, earning volatility, research and development* and *advertising expenses, growth, institutional ownership* memiliki hubungan yang negatif terhadap *debt ratio,* jadi hasil-hasil yang diperoleh mendukung pemikiran bahwa para investor institusional akan berfungsi sebagai pemantau yang efektif dan cukup membantu dalam menurunkan biaya-biaya keagenan.

Chen dan Steiner (1999) yang menambahkan bahwa kepemilikan manajerial menyebabkan penurunan utang karena adanya substitusi monitoring. Sehingga kepemilikan manajerial bisa menggantikan peranan dari utang dalam mengurangi *agency cost.* Friend and Lang (1988), menunjukkan bahwa *debt ratio* mempunyai hubungan negatif dengan manajerial ownership. Ini menunjukkan bahwa penggunaan utang akan semakin berkurang seiring dengan meningkatnya kepemilikan manajerial didalam perusahaan. Kim dan Sorensen (1986), serta Mehran (1992) menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap rasio hutang perusahaan, hasilnya terdapat hubungan yang positif antara kepemilikan manajer dengan rasio hutang. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Jensen, at al. (1992), menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara prosentase kepemilikan manajer dengan *debt ratio*.

Selanjutnya Moh'd et al (1998)**,** mengadakan penelitian mengenai dampak struktur kepemilikan pada kebijakan utang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

struktur kepemilikan saham memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap rasio utang. Begitu pula dengan faktor lainnya, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap utang. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor institusional secara efektif dapat melakukan monitoring terhadap manajemen perusahaan sehingga memiliki kecenderungan untuk menurunkan tingkat utang dan meningkatnya kepemilikan manajerial dapat mengurangi peranan utang dalam mengurangi masalah keagenan.

Dalam penelitiannya **Diyah Pujiati dan Erman Widanar, 2009:15** bahwa kepemilikan institusional tidak terbukti signifikan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.Hal ini tidak sesuai dengan *demand hypothesys*maupun *supply hypothesys.* Meningkatnya kepemilikan manajerial tidak diikuti dengan meningkatnya hutang hal ini menunjukkan bahwa kontrol yang dilakukan pihak institusional berhasil membuat manajemen lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan keuangan yang berhubungan dengan hutang. Demikian juga dengan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan, hal ini dimungkinkan mereka percaya pada manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Erni Masdupi (2005)yang menunjukkan bahwa kepemilikan insider dan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.2.1.2. HubunganAntara Struktur Kepemilikan Dengan Nilai Perusahaan

Born (1988) dalam Junaidi (2006) menyatakan bahwa kepemilikan adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik yaitu bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat.

Jensen & Meckling (1976) dalam Jogiyanto (1998) menganalisis bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara pihak manajer yang menikmati manfaat dari pihak luar dan yang tidak menikmati manfaat. Dalam kerangka ini, peningkatan kepemilikan manajemen akan mengurangi *agency difficulties* (kesulitan agen) dengan melalui pengurangan insentif bagi pemegang saham dan mengambil alih kekayaan pemegang saham. Hal ini sangat potensial dalam mengurangi alokasi sumber daya yang tidak menguntungkan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Cho (1998), Itturiaga dan Sanz (1998), Mark dan Li (2000) dalam Suranta dan Machfoedz (2003) yaitu menyatakan bahwa hubungan struktur kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan merupakan hubungan non-monotonik. Hubungan non-monotonik antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan disebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka cenderung berusaha untuk melakukan penyejajaran kepentingan dengan *outside owners* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi meningkat. Wennerfield dkk (1988) di dalam Suranta dan Machfoedz (2003) menyimpulkan bahwa Tobin’s Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam

menentukan kinerja perusahaan. Tobin's Q adalah perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva.

Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan kontrol yang ketat, sehingga manajer akan menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan. *Demand hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang dikuasai oleh *insider* menggunakan utang dalam jumlah besar untuk mendanai perusahaan. Adanya kepemilikan *insider* yang besar, maka diharapkan dapat mempertahankan efektivitas kontrol terhadap perusahaan. *Supply hipothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang dikontrol oleh *insider* memiliki *debt agency cost* kecil sehingga meningkatkan penggunaan utang. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen semakin efektif. Manajemen akan semakin hati-hatod alam memperoleh pinjaman, sebab jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan nilai perusahaan akan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemamkuran pemilik (Sujoko dan Soebiantoro: 2007).

Slovin dan Suskha, 1993 dalam Untung dan Hartini, 2006 Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun secara tidak langsung pihak institusional ini mempunyai hubungan dengan nilai perusahaan melalui mekanisme pengawasan terhadap pihak manajerial, hal ini bisa terlihat dari hubungan korelasi antara kepemilikan manajerial dengan pihak institusional, dengan meningkatkan pengawasan pihak institusional kepada manajer maka pihak

manajer akan mengurangi minat mereka untuk menambah kepemilikan dalam perusahaan, sehingga pasar yang melihat kondisi itu akan bereaksi positif dan kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut akan meningkat.

2.2.2.1.3 Hubungan Antara Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Setiap perusahaan menginginkan adanya kelangsungan operasi dan pertumbuha dimasa yang akan datang. Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer adalah mengenai keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal.

Nilai perusahaan adalah bentuk memaksimumkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham *(maximization wealth of stockholders*), kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat (Agus Sartono, 2001: 8). Nilai perusahaan-perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham, nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama.

Taswan (2003) menemukan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham, 2006). Hal ini senada dengan

temuan Jensen (1976) yang menyatakan bahwa dengan adanya hutang, maka akan dapat dipakai dalam mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen.

Dalam penelitiannya **Semuel Edwin Allein Mandagi, 2010:31** menyatakan bahwa keputusan pendanaan dengan menggunakan proksi *debt equity ratio.* Hasilnya menunjukan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan hal ini disebabkan karena kekhwatiran para investor bahwa peningkatan hutang akan menyebabkan perusahaan mengalami *debt defalut* dan meningkatkan resiko kebangkrutan.

2.2.1.4. Hubungan Atara Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai dari perusahaan publik sangat ditentukan oleh pasar saham, nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama. Peningkatan kepemilikan manajerial akan membawa respon yang kurang terhadap pasar, pasar beranggapan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan menyebabkan kinerja perusahaan yang lebih berorientasi pada kepentingan pihak manajer sehingga kepentingan diluar pihak tersebut akan diabaikan. Hal ini yang mendukung dari hasil penelitian **Wahidahwati 2002 dalam Diyah Pujiati 2009**dimana kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan *(source of power)*, tingginya kepemilikan manajerial mengakibatkan kuatnya pengaruh dan kekuasaan mereka dalam menjalankan perusahaan dan tujuan mereka tidak terlepas demi kepentingan mereka sendiri.

Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

Sedangkan menurut **Fitri dan Mamduh (2003),**yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap keputusan pendanaan, dimana kenaikan kepemilikan institusional akan menguatkan kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi penggunaan hutang yang berlebih dari manajer sehingga dapat mengantisipasi kemungkinan terjadi *financial distress* dan risiko kebangkrutan. Hasil ini mendukung penelitian **Taswan (2003)**, dimana peningkatan keputusan pendanaan melalui hutang akan memperkecil penggunaan *free cash flow* oleh pihak manajemen perusahaan karena dengan penggunaan utang yang tinggi maka perusahaan akan memilih proyek-proyek investasi yang menghasilkan laba yang tinggi.

Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian **Nurfauziah et. al. (2007**), yang menyatakan bahwa kenaikan pendanaan khususnya yang bersumber dari hutang perusahaan akan menimbulkan dampak kenaikan risiko kebangkrutan dan *financial distress* perusahaan yang berarti meningkatkan risiko yang tidak dapat didiversifikasikan bagi para manajer. Hal ini menyebabkan manajer enggan memperbesar kepemilikannya tetapi cenderung untuk mengurangi.

Dari hasil penelitian **Tedi Haruman, (2008)** secara simultan struktur kepemilikan berpengaruh terahap keputusan keuangan dan nilai perusahaan. Namun demikian temuan yang menarik adalah variabel *manajerial ownewship* yang proporsinya lebih kecil dengan rata-rata 6% dari *institusional ownership*

ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukan bahwa aspek behavior manusia bagitu superior dalam aktivitas pengelolaan keuangan perusahaan.

2.3. Penelitian Terdahulu

Bebrapa penelitian terdahulu yang mendukung dan menjadi bahan referensi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Riko Hendrawan

   Judul dari penelitiannya adalah Analisis Keputusan Keuangan dan Nilai perusahaan berdasarkan tingkat struktur kepemilikan dengan variabel penelitian yang sama adalah Keputusan keuangan, struktur kepemilikan, dan nilai perusahaan, adapun hasil dari penelitian ini yaitu adanya korelasi diantara ketiga variabel keputusan keuangan dengan struktur kepemilikan.

2. Diah Pujiati dan Erman Widanar, 2009

   Judul dari penelitiannya adalah Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: keputusan keuangan sebagai variabel intervening dengan variabel penelitian yang sama yaitu struktur kepemilikan, keputusan keuangan, dan nilai perusahaan dengan hasil penelitian adalah Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Tendi Haruman, 2008

   Judul dari penelitiannya adalah Struktur kepemilikan, keputusan keuangan, dan nilai perusahaan sedangkan adapun variabel yang sama dalam penelitian tersebut adalah struktur kepemilikan, keputusan keuangan, dan nilai perusahaan dengan hasil penelitan yaitu Secara simultan struktur kepememilikan berpengaruh terhadap keputusan keuangan dan juga nilai perusahaan.

4. Arie Afzal dan Abdul Rohman, 2012

   Judul penelitian dari Arie Afzal dan Abdul Rohman yaitu Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan variabel yang sama dengan penelitian ini yaitu keputusan keuangan dengan indikator keputusan pendanaan dan nilai perusahann, adapun hasil dari penelitian tersebut adalah variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Mokhamat Ansori dan Denica H.N, 2010

   Judul dari penelitiannya adalah Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index studi pada BEI, dengan persamaan variabel terletak pada keputusan pendanaan dan nilai perusahaan dengan hasil penelitian Bahwa keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Maria Terezinha F. de Lima, 2012

   Judul dari penelitian dari Maria Terezinha F. de Lima yaitu Pengaruh kepemilikan manajerial dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan pada subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2010 dengan kesamaan variabel pada penelitian ini terletak pada variabel keputusan keuangan dan nilai perusahaan, adapun hasil dari penelitiannya yaitu Secara parsial kepemilikan manajerial dan keputusan keuangan berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun secara simultan kepemilikan manajerial dan keputusan keuangan secara simultan berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan . Hasil yang tidak signifikan menujukan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan keputusan keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil yang signifikan menunjukan bahwa berpengaruh sangat kuat terhadap nilai perusahaan.

7. Samuel Edwin Allein Mandagi, 2012

   Judul penelitian dari Samuel Edwin Allein Mandagi yaitu Pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010 dengan kesamaan variabel pada penelitian ini yaitu keputusan keuangan dan nilai perusahaan hasil dari penelitian tersebut yaitu Keputusan keuangan dengan menggunakan keputusan pendanaan hasilnya menunjukan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

8. Andi Nirwana Nur, 2008

   Judul penelitian dari Andi Nirwana Nur yaitu Pengaruh Struktur Kepemilikan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Jakarta) dengan persamaan variabel pada penelitian ini yaitu struktur kepemilikan, keputusan keuangan dan nilai perusahaan, adapun hasil dari penelitian tersebut adalah Struktur kepemilikan perusahaan dibutuhkan kepemilikan mayoritas yang independen denagan manajemen sesuai peraturan yang ada sehingga aktivitas manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan kesejahteraan pemegang saham tercapai.

9. Lihong Wang And Nancy Huyghebaert, 2008

   Makalah ini secara empiris meneliti faktor-faktor penentu keputusan pembiayaan di perusahaan yang terdaftar Cina,menggunakan 3.196 perusahaan-tahun pengamatan dari Bursa Efek Shanghai selama periode2001-2005. Dengan demikian, kita menyelidiki efek dari perbedaan di lembaga-lembaga di seluruh Cinaprovinsi dan kotamadya, dan membandingkan pilihan pembiayaan negara-terkontrol dan swasta yang dikendalikanperusahaan. Kami menemukan bahwa lingkungan hukum yang lebih baik negatif mempengaruhi utangrasio dan proporsi utang yang terdiri dari pinjaman bank BUMN serta perusahaan swasta. Sebaliknya, perkembangan perbankan daerah positif mempengaruhi kedua variabel. Jika ada, efek dari aturan hukum dan pengembangan perbankan regional pada leverage yang lebih kuat untukswasta dikendalikan

perusahaan. BUMN memiliki rasio utang yang lebih rendah di daerah dengan akses yang lebih baik pasar saham, sementara perusahaan swasta kurang mengandalkan pada pinjaman bank di daerah dengan intervensi pemerintah lebihbisnis. Akhirnya, kita dokumen yang BUMN pinjaman bank memiliki jatuh tempo lebih lama, sementara mereka secara keseluruhan rasio hutang dan campuran utang yang sebanding dengan perusahaan-perusahaan swasta.

10. Félix J. López Iturriaga And Juan Antonio Rodríguez Sanz

    Dalam beberapa tahun terakhir penelitian tentang hubungan antara struktur kepemilikan dan perusahaan penciptaan nilai meningkat. Meskipun ada hubungan erat antara kepemilikan dan nilai perusahaan, terbaru literatur telah membuktikan link ini tidak begitu langsung seperti yang diharapkan. Selain itu, hubungan antara perusahaan nilai dan kepemilikan mungkin dipengaruhi oleh perusahaan investasi, sehingga investasi akan menjadi mekanisme berpotensi menularkan efek kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Pada saat yang sama, lebih dan lebih luas diterima bahwa perusahaan nilai pasar tidak hanya hasil dari proyek-proyek investasi perusahaan tetapi ada beberapa masalah lain berpotensi mempengaruhi seperti struktur keuangan atau kebijakan dividen. Semua bersama-sama, faktor-faktor ini membuat perusahaan pemerintahan dan struktur pengendalian dan menjadi relevan dalam hal nilai pasar perusahaan. Dalam tulisan ini, kita prihatin dengan serangkaian hubungan timbal balik dan endogenitas kemungkinan struktur kepemilikan. Dalam rangka

menghadapi dengan baik dengan mereka, kami bertujuan untuk menguji dampak timbal balik dari investasi, nilai perusahaan dan kepemilikan dengan memperluas kerangka biasa dengan pendekatan persamaan simultan. Menggunakan sampel dari 140 perusahaan yang terdaftar Spanyol untuk periode 1991-1997, kami menemukan bahwa, konsisten dengan sebelumnya penelitian, penyelarasan dan hipotesi sentrench mentta mpaknya dikonfirmasi oleh satu-persamaan estimasi model. Namun, ketika analisis dilakukan dengan estimasi sistem persamaan simultan dimana set hubungan saling diperkenalkan, hasilnya cukup berbeda. Meskipun kedua penilaian perusahaan dan investasi ditentukan oleh kepemilikan manajerial, hasil kami mendeteksi bahwa struktur kepemilikan dapat menjadi hasil dari investasi dan nilai terlalu. Akibatnya, hal ini tidak sepenuhnya benar untuk menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan unidirectionally menentukan nilai perusahaan, tapi kita harus memperluas patokan untuk mengambil secara eksplisit dalam menjelaskan hubungan timbal balik antara nilai perusahaan, investasi dan kepemilikan.

Untuk lebih rincinya beberapa penelitian terdahulu yang memili persamaan dengan penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2.1

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel		Hasil Penelitian
			Persamaan	Perbedaan	
1	Riko Hendrawan,	Analisis Keputusan Keuangan dan Nilai perusahaan berdasarkan tingkat struktur kepemilikan	Keputusan Keuangan Struktur Kepemilikan Nilai Perusahaan		Hasil penelitian yaitu adanya korelasi diantara tiga keputusan keuangan dengan struktur kepemilikan
2	Diah Pujiati dan Erman Widanar, 2009	Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: keputusan keuangan sebagai variabel intervening	Struktur kepemilikan Keputusan keuangan Nilai perusahaan		Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3	Tendi Haruman, 2008	Struktur kepemilikan, keputusan keuangan, dan nilai perusahaan	Struktur krprmilikan Keputusan keuangan Nilai perusahaan		Secara simultan struktur kepememilikan berpengaruh terhadap keputusan keuangan dan juga nilai perusahaan.
4	Arie Afzal dan Abdul	Pengaruh keputusan	Keputusan pendanaan		variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan

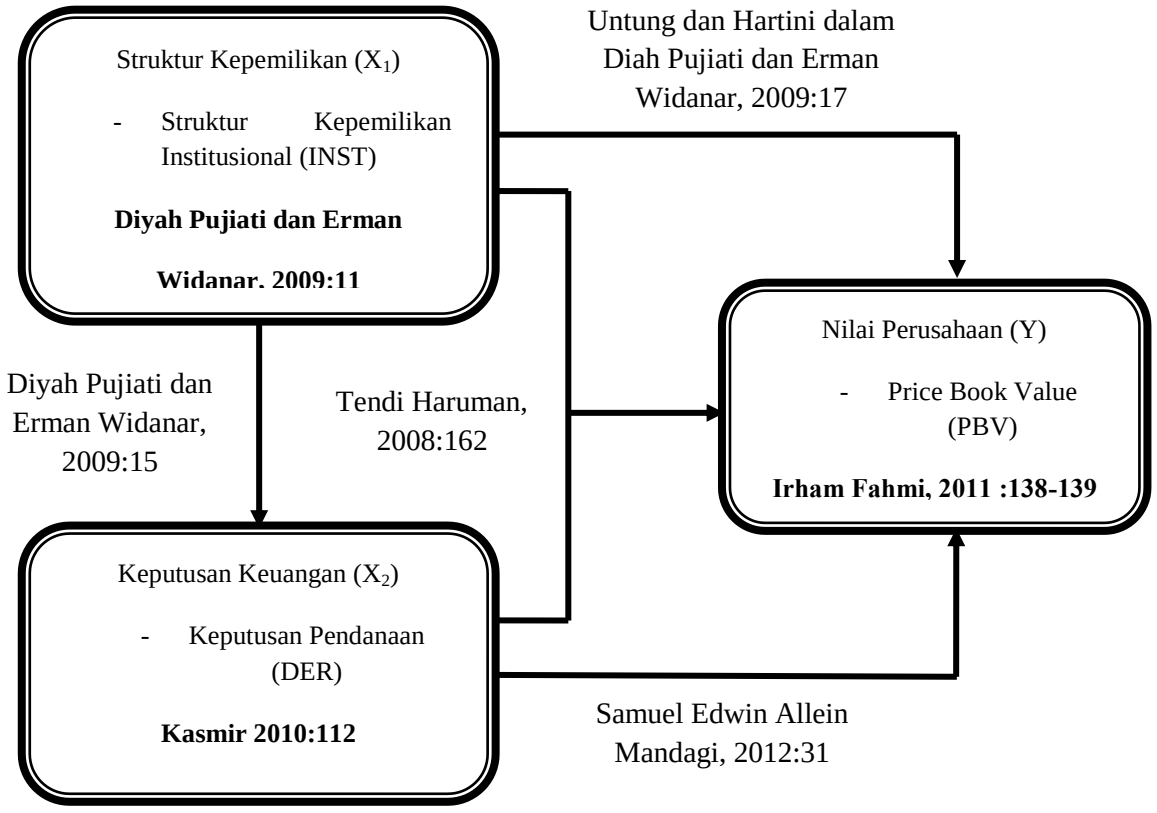
	Rohman, 2012	investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan	dan nilai perusahaan		terhadap nilai perusahaan.
5	Mokhamat Ansori dan Denica H.N, 2010	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index studi pada BEI	Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan		Bahwa keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan
6	Maria Terezinha F. de Lima, 2012	Pengaruh kepemilikan manajerial dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan pada subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek	Struktur kepemilikan, keputusan keuangan, dan nilai perusahaan		Secara parsial kepemilikan manajerial dan keputusan keuangan berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun secara simultan kepemilikan manajerial dan keputusan keuangan secara simultan berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan . Hasil yang tidak signifikan menujukan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan keputusan keuangan

		Indonesia periode 2001-2010			berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil yang signifikan menunjukan bahwa berpengaruh sangat kuat terhadap nilai perusahaan
7	Samuel Edwin Allein Mandagi, 2012	Pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010	Keputusan keuangan dan nilai perusahaan		Keputusan keuangan dengan menggunakan keputusan pendanaan hasilnya menunjukan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
8	Andi Nirwana Nur, 2008	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Jakarta)	Struktur kepemilikan, keputusan keuangan, nilai perusahaan		Struktur kepemilikan perusahaan dibutuhkan kepemilikan mayoritas yang independen denagan manajemen sesuai peraturan yang ada sehingga aktivitas manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan kesejahteraan pemegang saham tercapai.
9	Lihong Wang Nancy Huyghebaert, 2008	Institutions, Ownership Structure and Financing Decisions: Evidence from Chinese Listed Firms	Institusions Ownership and Financing Decisions		Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa lingkungan hukum yang lebih baik negatif mempengaruhi utangrasio dan proporsi utang yang terdiri dari pinjaman bank BUMN serta perusahaan swasta. Sebaliknya, perkembangan perbankan daerah positif mempengaruhi kedua variabel.

10	Félix J. López Iturriaga Juan Antonio Rodríguez Sanz	Ownership structure, corporate value and firm investment: a Spanish firms simultaneous equations analysis	Ownership Structure and Corporate Value		Hubungan antara struktur kepemilikan dan perusahaan penciptaan nilai meningkat. Meskipun ada hubungan erat antara kepemilikan dan nilai perusahaan, terbaru literatur telah membuktikan link ini tidak begitu langsung seperti yang diharapkan. Selain itu, hubungan antara perusahaan nilai dan kepemilikan mungkin dipengaruhi oleh perusahaan investasi, sehingga investasi akan menjad imekanisme berpotensi menularkan efek kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.1. Model Penelitian (Paradigma)

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka di ukurkan paradigma mengenai analisis struktur kepemilikan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaa, pada gambar berikut ini.



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.4. Hipotesis

Penelitian ini dikembangkan berdasarkan hasil penelitian terdahulu tentang hubungan antara struktur kepemilikan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan, namun perbedaannya dengan penelitian terdahulu penelitian ini lebih mengkaji mengenai struktur kepemilikan institusional, keputusan keuangan dengan indikator yang diambil adalah keputusan investasi dan nilai perusahaan denagn mengambil indikator *price book value (PBV).*

Adapun hipotesis yang dapat ditarik dari kajian pustaka dan kerangka pemikiran adalah sebagai berikut:

1. Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
2. Struktur Kepemilikan berpengaruh positif terhadap Keputusan Keuangan.
3. Secara bersama-sama Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan