BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Permasalahan dalam penelitian ini dikaji dengan menggunakan pendekatan ilmu Ekonomi, Terutama ilmu Akuntansi yang memfokuskan pada Akuntansi keuangan. Mengingat permasalahan yang dikaji berkaitan dengan Struktur Kepemilikan, Kinerja keuangan dan Nilai Perusahaan , teori atau model yang mendasarinya dapat diuraikan sebagai berikut :

2.1.1 Kepemilikan Institusi

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk 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 opportunistic manajer.

Menurut Shleifer and Vishny (dalam Barnae dan Rubin, 2005) bahwa institutional shareholders, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki

insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Sedangkan pemegang saham institusional memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemegang saham institusional mayoritas atau diatas 5%. Pemegang saham institusional besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang.

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Faisal, 2005). Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel *intervening* menemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Tetapi penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan.

Ada beberapa pengertian kepemilikan institusional yang diuraikan oleh beberapa peneliti, yaitu antara lain :

“Fruest dan Kang (2000) Kepemilikan institusional dapat diartikan semakin tinggi kepemilikan intitusi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan".

"Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusi perusahaan pada akhir tahun".

"Menurut faisal (2003) Kepemilikan institusional merupakan pihak yang memonitor perusahaan. Dengan kepemilikan institusi yang besar (lebih dari 5%) mengidentifikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen lebih besar".

Artinya semakin besar kepemilikan institusi maka semakin efisiensi pemanfaatan aktiva perusahaan sehingga dapat mencegah tindakan pemborosan yang dilakukan manajemen dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Marcus, Kane and Bodie (2006:9) menyatakan bahwa seluruh pemegang saham mungkin sepakat bahwa manajemen perusahaan harus memilih strategi yang dapat meningkatkan nilai saham mereka. Kebijakan tersebut akan membuat kekayaan para pemegang saham bertambah dan memungkinkan mereka untuk mencapai tujuan pribadi mereka, dengan adanya kepemilikan institusional didalamnya dapat memonitor perusahaan.

Husnan (2002) menyatakan bahwa ada dua jenis ownership dalam perusahaan di Indonesia, yaitu perusahaan dengan kepemilikan sangat menyebar dan perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi. Dalam tipe perusahaan perusahaan tersebut timbul dua kelompok yaitu kepemilikan institusi (controling

sharhorder) dan kepemilikan publik (minority sharhorder) (Asia Development Bank, 2000 dalam Husnan ,2002)

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, et.al. 2006) dalam Winanda (2009). Menurut Wening (2007), kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

2.1.1.1 Konsep Dasar Kepemilikan Institusi

Keberadaan investor institusional 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 jika kepemilikan manajerial tinggi, mereka memiliki posisi yang kuat untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan dan pihak pemegang saham eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer. Hal ini disebabkan tingginya

hak voting yang dimiliki manajer (Gunarsih, 2004). Adanya pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajer maka akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Masalah *corporate governance* 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:

2.1.1.1.1 Kepemilikan Menyebar.

Ditemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen daripada perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi (Gilberg dan Idson,1995).

2.1.1.1.2 Kepemilikan Terkonsentrasi.

Dalam tipe kepemilikan seperti ini timbul dua kelompok pemegang saham, yaitu *controlling interest* (kepemilikan saham pengendalian) dan *minorit interest* (kepemilikan saham minoritas) (*shareholders*).

Kepemilikan saham merupakan suatu daftar yang menunjukan besarnya tingkat persentase kepemilikan yang berbeda dari para investor pada suatu perusahaan dimana para pemilik saham tersebut memiliki hak yang pantas dipertimbangkan dalam litratur perusahaan. Salah satu karakteristik struktur kepemilikan adalah konsentrasi kepemilikan yang terbagi dalam dua bentuk kepemilikan initusi, yaitu kepemilikan terkonsentrasi (intitusi) dan kepemilikan menyebar (public) menurut Dallas, 2004 dalam Shinta & Ahmar (2011) menyatakan bahwa :

“Kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok., sehingga pemilik saham tersebut memiliki jumlah saham yang relative dominan dibandingkan dengan yang lainnya. Kepemilikan saham dinyatakan menyebar secara relative merata ke publik, tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah sangat besar dibandingkan dengan yang lainnya”.

Kepemilikan Intitusi yang relatif besar dalam perusahaan mungkin akan mempercepat manajemen perusahaan untuk menyajikan pengungkapan secara sukarela. Intitusi dengan investasi yang substansial pada saham perusahaan memperoleh insentif yang besar untuk secara aktif memonitor dan mempengaruhi tindakan agent seperti mengurangi fleksibilitas manajer melakukan *abnormal accunting accrual*. Sesuai yang dinyatakan oleh Sheifer & Vishny (2002), yang menyatakan bahwa kepemilikan intitusi sangat berpern dalam fungsi (*controling)*

Pemilik saham intitusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan investor aktif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan kepeutusan manajerial, sedangkan investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Keberadaan intitusi inilah yang mampu menjadi alat menitoring efektif bagi perusahaan. Pemilik saham intitusi memainkan peranan yang semakin penting. Menuntut pengembalian keuangan dan nilai pemilik saham yang meningkat. Teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan maka akan muncul permasalahan agensi karena

masing-masing pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya (Jensen & Mecking, 1976).

2.1.1.2 Pengukuran Kepemilikan Institusi

Kepemilikan Institusi adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan asset management. Tingkat kepemilikan institusi yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusi sehingga dapat menghalangi prilaku *opportunistic* manajer. Perusahaan dengan kepemilikan institusi yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. (Lauterbach, 2011). Secara eksplisit dapat dinyatakan bahwa karakteristik yang umum pada suatu kepemilikan institusi dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan dan berarti pula mempengaruhi penilaian perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis khusus menganalisis mengenai kepemilikan institusi dengan mekanisme internal *spesifik* perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusi (*institusional ownership*).

$$\text{Rumus IO} = \frac{\text{Kepemilikan institusi}}{\text{Total Kepemilikan}} \times 100\%$$

Pemilik saham institusi memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemilik saham institusi mayoritas atau diatas 50% pemilik saham institusi besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang. Kepemilikan institusi umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Keberadaan investor intitusi dapat menunjukan pengaruh

yang kuat yang dapat digunakan untuk memonitor manjaemen perusahaan. Pengaruh investor institusi terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelesaikan kepentingan manjemen dengan para pemilik saham.

Kepemilikan institusi erat hubungannya dengan konflik keagenan, konflik yang dominan terjadi dengan manajer dengn pemilik saham atau *minority shareholders* dengan *majority shareholders.* Permasalahan utama adalah mengenai kepemilikan institusi. Kepemilikan institusi dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Kepemilikan institusi merupakan jenis institusi atu perusahaan yng memegang saham terbesar dalam perusahaan. Secara spesifik kategori kepemilikan institusi meliputi kepemilikan institusi institusi, Kepemilikan Publik.

2.1.2 Kinerja Keuangan Perusahaan (*Corporate Finance Performance*)

2.1.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Menurut Irham Fahmi (2011 : 239) menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah :

"Suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar."

Rasio keuangan yang dihitung dari laporan keuangan perusahaan pada satu tahun saja tidak akan memberikan informasi memadai. Untuk memperoleh informasi yang lebih banyak, analisis keuangan dapat melakukan analisis dengan cara cross-section, yaitu membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dengan rasio keuangan perusahaan lain atau industri pada satu periode waktu yang sama, dan time series, yaitu membandingkan atau mengevaluasi kecenderungan (trend) rasio keuangan suatu perusahaan dari waktu kewaktu (I Made Sudana ; 2011 : 23).

Adapun rasio keuangan yang populer dan sering digunakan dalam perusahaan adalah :

1.) Rasio likuiditas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan menyelesaikan semua kebutuhan jangka pendek.
2.) Rasio Solvabilitas/leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang
3.) Rasio Rentabilitas/profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui sumber yang ada, penjualan dan kegiatan lainnya.
4.) Rasio aktivitas yaitu untuk mengetahui aktivitas perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam penjualan dan kegiatan lainnya.
5.) Rasio pasar yaitu mengukur pengakuan pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai oleh perusahaan.
6.) Rasio pertumbuhan yaitu menggambarkan persentasi pertumbuhan dari tahun ketahun.

2.1.2.2 Manfaat Pengukuran Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan banyak memberikan manfaat bagi perusahaan seperti merumuskan, melaksanakan dan mengadakan penelitian terhadap kebijaksanaan-kebijaksanaan yang dianggap perlu, menilai keadaan atau posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Menurut mulyadi (2006:416), pengukuran kinerja keuangan dimanfaatkan oleh manajemen untuk :

a.) Mengelola operasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara umum.
b.) Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan seperti : promosi, transfer, dan pemberhentiaan.
c.) Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
d.) Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.
e.) Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

Manfaat yang ditimbulkan dari adanya pengukuran kinerja keuangan perusahaan sangat tergantung dari pengelolaan perusahaan itu sendiri, manajemen harus menetapkan sasaran yang akan dicapai di masa yang akan datang dalam proses yang dosebut perencanaa.

2.1.2.4 Tujuan Penilaian Kinerja

Tujuan pokok penilaian kerja menurut Mulyadi (2001; 416) adalah untuk memotivasi karyawannya dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam

mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan.

Secara umum, tujuan suatu perusahaan untuk mengadakan evaluasi kinerja adalah :

1) Menetapkan kontribusi masing-masing divisi atas perusahaan secara keseluruhan maupun atas kontribusi dari masing-masing sub divisi, misalnya jenis produk, daerah pemasaran, golongan pelanggan dari suatu divisi (evaluasi ekonomi maupun evaliasi segmen).

2) Memberikan dasar untuk mengevaluasi kualitas kinerja masing-masing manajer divisi maupun kantor cabang (evaluasi manjerial).
3) Memutuskan para manajer divisi maupun kantor cabang supaya konsisten mengoperasikan divisi maupun kantor cabang, sehingga sesuai dengan tujuan pokok perusahaan (evaluasi perusahaan)

Menurut Mulyadi (2001; 416), penilaian kinerja mempunyai manfaat bagi manajemen, yaitu ;

1) Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimal.
2) Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan, seperti promosi, transfer, dan pemberhentian.
3) Mengidentifikasikan kebutuhan perlatan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.

4) Menyediakan umpan bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kerja mereka.
5) Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

2.1.2.2 Pengukuran Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja meliputi proses perencanaan, pengendalian, dan proses transaksional bagi kalangan perusahaan sekuritas, fund manager (pengelola dana), eksekutif perusahaan, pemilik, pelaku bursa, kreditur serta stakeholder lainnya. Penilaiaan kinerja perusahaan oleh stakeholder digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan yang berhubungan dengan kepentingan mereka terhadap perusahaan.

Menurut Irham Fahmi (2010: 66) pengukuran kinerja keuangan bertujuan untuk :

a. Memberikan informasi yang berguna dalam membuat keputusan penting mengenai asset yang digunakan dan untuk memacu para manajer untuk membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan.
b. Mengukur kinerja unit usaha sebagai suatu entiras usaha.

Sesuai dengan batasan masalah yang ada pada bab 1 dan penelitian yang dilakukan oleh Rosma Pakpahan (2010) yang menyatakan bahwa diketahui ukuran perusahaan (size) dan return on equity (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV, sedangkan growth (pertumbuhan perusahaan), leverage (hutang), kebijakan dividen tidak berpengaruh. Maka dari itu peneliti akan membahas tentang rasio keuangan yaitu profitabilitas khususnya ROE (Return on Equity). Return On Equity sering juga dinamakan rentabilitas

usaha adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba dilain pihak (Bambang Riyanto, 2001:44).

Menurut Irham Fahmi (2011 : 137) menyatakan bahwa ROE adalah :

"rasio return on equity (ROE) disebut juga dengan laba atas equity. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekiutas."

Adapun rumus return on equity (ROE) menurut Irham Fahmi (2011 : 137) adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Kesimpulan dari pengertian ROE adalah untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor disuatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor, yaitu dengan menggunakan rasio return on equity (ROE).

2.1.3 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

2.1.3.1 Konsep Dasar Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuty (2002:7) menyatakan bahwa :

> "Nilai Perusahaan merupakan harga yang tersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan".

Sedang pengertian nilai perusahaan menurut Agus Sartono (2008 : 478) menyatakan bahwa :

" Nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi".

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran atau memaksimumkan kekayaan pemilik saham (Gitman, LJ, 2003). Nilai perusahaan adalah perkalian harga saham dengan jumlah saham. Weston & Copeland (2002) menyatakan, nilai saham dijadikan *indeks* yang tepat mengukur efektifitas nilai perusahaan. Brealey & Myers (2001) menyatakan, Harga pasar saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan yang ditetapkan pelaku pasar. Brigham & Hauston (2006) menyatakan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimumkan kekayaan pemilik saham.

Memaksimumkan nilai perusahaan memiliki makna lebih luas dari memaksimumkan laba. Beberapa alasan mendasarinya yaitu; *pertama*, memaksimumkan nilai saham berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang (*time value of money*). Dana yang diterima saat ini akan lebih tinggi dari waktu yang akan datang. *Kedua*, memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadp *cash flow* pendapat usaha. *Ketiga*, kualitas *cash flow* yang diharapkan akan diterima di masa yang akan datang mungkin beragam. (Sri Hasnawati, 2005).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhruddin & Hadianto, 2001). Nilai perusahaan yang tinggi membuat investor percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal itu juga menjadi keinginan pemilik saham (investor) sebab mengindikasikan kemakmuran pemilik saham (Soliha & Taswan, 2002).

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen. (Harjito, A., & Martono, 2005:3). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. (Harjito, A., & Martono. 2005:3)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemilik saham secara

maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemilik saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Nilai perusahaan yang juga merupakan nilai pemilik saham mencerminkan ukuran reaksi pasar saham terhadap perusahaan. Semakin besar nilai perusahaan yang juga nilai pemilik saham mencerminkan publik telah menilai harga pasar saham di atas nilai bukunya. Semakin besar nilai pemilik saham menandakan semakin besar juga kepercayaan publik terhadap pencapaian tujuan perusahaan. Tujuan perusahan yaitu memaksimukan kemakmuran pemilik saham sekuritas (saham dan obligasi). Nilai saham dapat dijadikan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas nilai perusahaan (Weston & Copeland, 2002). Menurut Brealey & Myers (2001), harga pasar saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan yang ditetapkan oleh pelaku pasar. Jadi dapat dinyatakan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan *indeks* yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itu, tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai perusahaan, atau memaksimalisasikan harga saham.

Tujuan memaksimumkan nilai tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Untung Wahyudi dkk (2006)

menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan saham perusahaan.

2.3.2 Jenis Nilai Perusahaan

Menurut Christiawan & Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan antara lain:

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

2). Nilai pasar, Sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham.

3). Nilai intrinsik, adalah nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.

4). Nilai buku, Adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.

5). Nilai likuidasi, Adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

2.1.3.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Valuasi nilai perusahaan merupakan hal yang sulit dilakukan sebab adanya berbagai metode dan asumsi yang dapat digunakan. Tidak ada standar khusus yang dapat digunakan dalam situasi khusus, seperti di pengadilan dan masalah

perpajakan, dalam menentukan nilai perusahaan (John H. Hall, 2001). Proses valuasi adalah sebuah seni (*art*) dan bukan *science*, sebab persepsi setiap orang dapat berbeda. Ada seni tersendiri diperlukan dalam melakukan valuasi nilai perusahaan.

Lemmon, L.M., and K.V. Lins (2003) menyatakan nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Selain itu, nilai pasar bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Nilai pasar dipengaruhi oleh isi dari informasi asimetri, sehingga hasil tingkat pengembalian yang dilaporkan dapat berbeda dengan yang diperoleh investor, begitu juga dengan nilai pasar saham yang diperdagangkan juga mengalami perbedaan.

Manajer dan investor sering lebih tertarik pada nilai pasar suatu perusahaan. Nilai pasar dapat menjadi ukuran nilai perusahaan, sedangkan dalam neraca keuangan, ekuitas menggambarkan total modal perusahaan. Penilaian terhadap perusahaan tidak hanya mengacu pada nilai nominal, hal ini dikarenakan kondisi perusahaan mengalami perubahan setiap waktu secara signifikan. Biasanya sebelum krisis nilai perusahaan nominalnya cukup tinggi namun setelah krisis kondisi perusahaan merosot sementara nominalnya tetap (Brennan, Michael. 2000).

Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemilik saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para professional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (O'Byrne, F. Stephen & S. David Young. 2001). Penilaian terhadap perusahaan tidak hanya mengacu pada nilai nominal. Kondisi

perusahaan mengalami banyak perubahan setiap waktu secara signifikan. Sebelum krisis nilai perusahaan dan nominalnya cukup tinggi. Tapi setelah krisis kondisi perusahaan merosot sementara nilai nominalnya tetap.

2.1.3.4 Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Dalam reorganisasi keuangan, faktor utama yang harus diperhatikan adalah menyangkut penentuan nilai perusahaan. Hal ini sangat penting terutama dalam rangka penjualan perusahaan, private placement, ataupun go public. Nilai dari suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih.

Rasio penilaian merupakan suatu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada masyarakat (investor) atau pada para pemegang saham. Rasio ini memberikan informasi seberapa besar masyarakat

menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku saham. Menurut Irham Fahmi (2011 : 139) rasio ini terdiri dari :

1. Price Earning Ratio (PER)

Rasio ini mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh olrh para pemegang saham.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

2. Price Book Value (PBV)

Rasio ini mengukur seberapa besar harga saham yang ada dipasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin dipercaya, artinya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

2.2 Kerangka Pemikiran

Fama (1978) mengatakan Nilai suatu perusahaan dapat tercermin dari besarnya harga saham perusahan tersebut. Sedangkan menurut Sartono dan Munir (1997), nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan salah satu rasio profitabilitas yaitu PBV.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengenai pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor interen dan faktor eksteren terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karna semakin meningkat kepemilikan institusional diharapkan semakin kuat kontrol terhadap manajemen. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (2007).

Berdasarkan penelitian Haruman (2008) bahwa institusional ownership memiliki pengaruh dengan arah positif. Semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional, akan meningkatkan nilai perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini akan meminimalisasikan tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Melinda dan Sutejo (2008) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan.

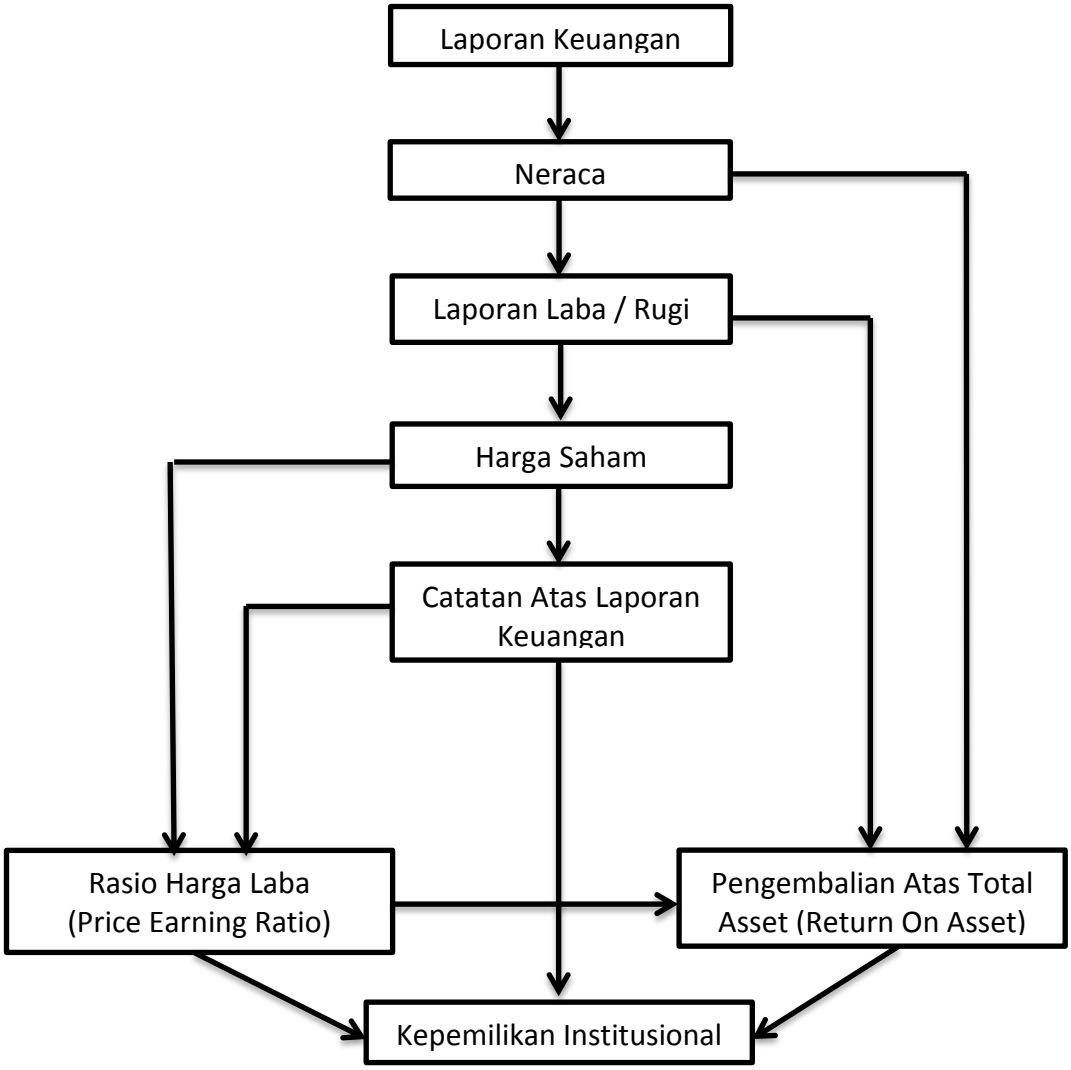
Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yuningsih (2009) mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan corporate social responsibility dan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi menyatakan bahwa ROE terbukti berpengaruh positif secara statistik pada nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Darmawan dan Asmara (2008). Hal ini menunjukan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian pada pendapat para ahli diatas, maka penulis dapat menguraikan bahwa ketika kepemilikan saham dikuasai oleh institusi, maka ada kecenderungan kontrol manajemen banyak dilakukan oleh Kerangka pemikiran diatas, terdapat pengaruh kepemilikan institusi terhadap kinerja keuangan yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Dapat digambarkan seperti dibawah ini.

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.

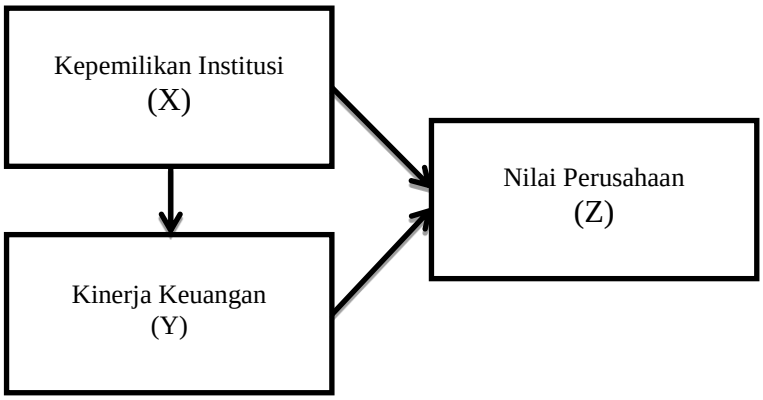
Tingkat kinerja keuangan perusahaan dapat dianalisis melalui rasio-rasio keuangan yang dapat menunjukan efektifitas pengelolaan investasi oleh perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan laba. Rasio keuangan mungkin dihitung berdasarkan atas angka-angka yang ada dalam neraca saja atau keadaan laporan laba-rugi. Setiap kondisi keuangan bisa saja merumuskan rasio tertentu yang dianggap mencerminkan aspek tertentu. Pemilihan apek-aspek yang dianggap perlu dikaitkan dengan tujuan analisis.

Apabila analisis dilakukan oleh pihak kreditur, aspek yang dinilai adalah kemampuan perusahaan melunasi kewajiban financial tepat pada waktunya. Sedangkan apabila analisis dilakukan oleh investor, maka aspek yang dinilai dari para investor mengakibatkan terjadinya penawaran dan permintaan saham tertentu dan sejalan dengan itu terjadi perubahan atau fluktuasi harga maupun jumlah saham yang diperdagangkan.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran diatas, maka paradigma penelitian yaitu sebagai berikut :



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.2.1 Keterkaitan Antara Kepemilikan Institusi dengan Kinerja Keuangan

Lubis, dkk (2011) menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan Publik dan Kepemilikan institusi dalam struktur Kepemilikan dapat meningkatkan kinerja finansial dan operasional. Kepemilikan Publik merupakan satu-satunya pembentuk struktur kepemilikan. Pengembalian laba atas equity (return on equity) menjadi pembentuk kinerja finansial dan operasional namun hanya mampu meningkatkan profitabilitas.

2.2.2 Keterkaitan antara Kepemilikan Institusi Terhadap Nilai Perusahaan

Sujoko & Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa kepemilikan institusi mempunyai pengaruh negatif dan signifikann terhadap nilai perusahaan.

Masalah-masalah Kepemilikan Institusi muncul karena terjadinya pemisahaan antara kepemilikan di pihak *principal* dan pengendalian di pihak *agent* (La Porta., et al, 2002). Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan, semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

2.2.3 Keterkaitan antara Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Chandra (2008) menjelaskan Kinerja keuangan yang bagus dari perusahaan menunjukan fundamental keuangan perusahaan yang baik sehingga akan memberikan sinyal fositif bagi investor dan seterusnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.4 Keterkaitan antara Kepemilikan Institusi dan Kinerja Keuangan dengan Nilai Peusahaan

Kinerja Manajemen yang diatur oleh pemegang saham (investor) akan meminimalisasikan kecurangan yang terjadi dalam suatu bank sehingga kinerja keuangan akan meningkat. Meningkatnya kinerja keuangan ini akan meningkatkan pula nilai perusahaan bank tersebut. Sehingga semakin tinggi kinerja keuangan (pengembaalian atas total aktiva) maka semakin tinggi nilai perusahaan (rasio harga laba). Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Adhitama dan Sudaryono (2005).

Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROE merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menyatakan bahwa return on asset terbukti berpengaruh positif secara statistis pada nilai perusahaan. Kusumawardani (2010) juga menyatakan bahwa Return On Asset berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

2.2.5 Hasil Penelitian Sebelumnya

Untuk menjaga keorijinalitasan Penelitian Penulis maka dapat disajikan hasil penelitian terdahulu. Dikemukakan di Tabel 2.1 :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Sumber	Judul	Hasil
Kepemilikan Institusi & Kinerja Keuangan				
1	Taufan Tiastono	Jurnal Ekonomi & Bisnis	Manajemen Laba Nyata Sebagai Pemediasi Hubungan Ukuran Kepemilikan Institusional Dengan Kinerja Keuangan	kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
Kepemilikan Institusi & Nilai Perusahaan				
2	Myron B Solovin & J.A.R Sanz. 2000	Jurnal Keuangan	Ownership Concentration, Corporate Control Activity, and Firm Value	Nilai Perusahaan akan meningkat jika institusi yang efektif.mampu menjadi alat monitoring perusahaan.
3	F.J.L. Itturiaga & J.A.R Sanz. 2000	Journal Bisnis	Ownership Structure, corporate structure, Corporate Value, and Firm Inve Tment : A Spanish Firm Simulataneous	Kepemilikan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

			Equation Analysis	
4	Sri Safyaningsih & Pancawati Hardiningsih. 2011	Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan	Kepemilikan Institusi, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy and Debet Policy and Firm Value	Variabel kepemilikan institusi tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya kepemilikan sahaam oleh investorinstitusi tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.
5	Pancawati Hardiningsih 2009	Jurnal JAI	Determinan Nilai Perusahaan	3 Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin meningkatnya kepemilikan saham suatu perusahaan oleh manajerial tidak mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan. 4 Kepemilikan Institusi signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin meningkatnya kepemilikan saham perusahaan olah institusi maka akan mengakibatkan nilai perusahaan akan semakin menurun.
Kinerja Keuangan & Nilai Perusahaan				
6	Puwanenthiren Pratheepkanth Department of Accounting, University of Jaffna,	Journal of Arts, Science & Commerce	CAPITAL STRUCTURE AND FINANCIAL PERFORMANCE: EVIDENCE FROM SELECTED	Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yng dikeluarkan secara priodik. Laporan keuangan berupa neraca, rugi-laba, arus kas, dan perubahan modal yang secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan, informasi yang terkandung dalam laporan keuanmgan

	Sri Lanka		BUSINESS COMPANIES IN COLOMBO STOCK EXCHANGE SRI LANKA	digunakan investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan deviden dimasa mendatang dan resiko atas penilaian tersebut. Dalam menilai struktur modal yang optimal dari perusahaan dan untuk menangkap efek ambang utang terhadap nilai perusahaan. (Brigham dan Houston, 2006).
7	Teddy Chandra	Jurnal Akuntansi dan Keuangan Volume 6, No 3, Agustus 2008	Pengaruh Produktifitas Aktiva terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan	Kinerja Keuangan yang bagus dari perusahaan menunjukan fundamental Perusahaan yang baik sehingga akan memberikan sinyal positif bagi investor dan seterusnya akan meningkatkan Nilai perusahaan.Peningkatan Nilai perusahaan terletak pada kinerja keuangan perusahaan.Kinerja Keuangan perusahaan yang baik akan bisa meningkatkan nilai perusahaan jika didukung oleh produktivitas aktiva. Indahwati (2004).
8	Priyo Darmawan dan Rina Y.Asmara (2008)	Jurnal Akuntansi Bisnis	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Kapitalisasi pasar dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Retail di BEI.	Variabel independen Kinerja Keuangan / ROA berpengaruh secara signifikan terhadap kedua variable dependen kapitalisasi pasar dan nilai perusahaan
9	Ni Wayan Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma	Jurnal Akuntansi dan Bisnis	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan mengguna	Kinerja Keuangan terbukti berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

			kan Corporate social responsibility dan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi.	

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2011:64) mendefinisikan hipotesis adalah sebagai berikut:

"Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan."

Dari uraian diatas mengenai pengaruh Kepemilikan Institusi dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan maka penulis dapat mengambil hipotesis sementara yaitu :

1. H_1 :Kepemilikan Institusi perbankan sudah baik dan kinerja keuangannya cenderung meningkat sedangkan nilai perusahannya cenderung menurun dari tahun 2009-2011.
2. H_2 :Kepemilikan institusi berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada industri perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI).
3. H_3 :Kepemilikan institusi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI).

4. H_4 :Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI).
5. H_5 :Kepemilikan institusi dan kinerja keuangan secara langsung dan tidak langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan industri perbankan yang tardaftar di bursa efek indonesia (BEI)