

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Mochammad (2015:16) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan telah efek positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan orang luar tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan orang dalam berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan kinerja, ukuran perusahaan memiliki positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, insider kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil Analisis Jalur menunjukkan bahwa Insider Ownership secara tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan.

Fadillah (2017:25) mengemukakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Shiddiq (2014:21) mengemukakan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Sukini (2015:18) mengemukakan bahwa variabel kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. kepemilikan institusi berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Abdul (2016:24) mengemukakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor leverage dan ukuran perusahaan. Implikasi dari perusahaan riset ini harus mempertimbangkan faktor-faktornya yang membuat pengayaannya adalah investor lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan bahwa nilai-nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

Panji (2016:11) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap ROA. Besarnya proporsi kepemilikan manajerial, maka semakin kecil peluang terjadinya konflik antara manajer dan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan ROA. Besarnya proporsi kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan, sehingga dapat menekan terjadinya perilaku oportunistik manajer sehingga dapat meningkatkan ROA. Dewan komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA. Keadaan ini dapat terjadi karena kecilnya proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan sampel sehingga belum bisa meningkatkan ROA.

Wahyu (2015:8) mengemukakan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Indira (2014:6) mengemukakan bahwa variabel itu berpengaruh Kecenderungan pemilihan auditor yang berkualitas adalah kepemilikan asing dan kelembagaan kepemilikan. Sedangkan variabel yang tidak mempengaruhi kecenderungan pemilihan kualitas auditor adalah kepemilikan manajerial.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. *Agency Theory*

Hubungan antara agen (manajemen suatu usaha) dan *principal* (pemegang saham). Hubungan antara agen (manajemen) dengan *principal* (*stakeholder*) sangat memungkinkan terjadinya konflik keagenan. Permasalahan keagenan ditandai dengan adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*asymetri information*) antara pihak *principal* dan pihak agen (Jensen dan Smith, 2016). *Principal* adalah pemilik perusahaan dan yang dimaksud *agent* adalah manajer perusahaan. sedangkan yang dimaksud sebagai agen adalah manajemen yang berkewajiban mengelola harta pemilik. *Principal* menyediakan fasilitas dan dana untuk kebutuhan operasional perusahaan, sedangkan agen (manajer) sebagai pengelola berkewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana yang dipercayakan oleh *principal* untuk meningkatkan kemakmuran *principal* melalui peningkatan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 2015).

Hubungan keagenan ini sering kali mengalami konflik kepentingan diantara keduanya. Konflik keagenan mulai timbul saat manajer lebih mementingkan kepentingannya sendiri dari pada kepentingan pemegang saham. Konflik didalam teori *agency* biasanya disebabkan oleh para pengambil keputusan yang tidak ikut serta dalam menanggung risiko sebagai akibat dari kesalahan pengambil keputusan. Hal tersebut dapat terjadi karena manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak mengenai tata cara mengelola perusahaan serta informasi-informasi penting mengenai perusahaan. Sedangkan pemegang saham tidak memiliki informasi yang lebih banyak dari manajer (Rachmad, 2016).

Hubungan keagenan merupakan kontrak, baik bersifat eksplisit maupun implisit, dimana satu atau lebih orang (yang disebut *principals*) meminta orang lain (yang disebut agen) untuk mengambil tindakan atas nama *principals* (Sugiarto, 2015:28). *Principals* adalah pihak yang memberikan perintah kepada agen untuk bertindak atasnama *principal*. Tujuan dari pemisahannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan, yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga professional (Sutedi, 2016:32).

Masalah keagenan muncul saat agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Masalah tersebut disebut *agency conflict*. Konflik tersebut dapat terjadi pada saat proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh para manajer kurang dari 100% dari total saham yang

beredar. Pada saat itu manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi dan tidak berdasarkan pada tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dalam memilih dan mengambil kebijakan akuntansi yang sesuai dengan kepentingan agen, meskipun seringkali kebijakan tersebut bukan yang terbaik bagi prinsipal. Permanasari (2015:43) menerangkan ada tiga asumsi sifat dasar manusia yang dapat digunakan untuk menjelaskan *agency theory*, yaitu:

1. Pada umumnya manusia mementingkan dirinya sendiri,
2. Daya pikir manusia memiliki keterbatasan terkait dengan persepsi masa depan,
3. Manusia selalu berusaha untuk menghindari risiko.

Berdasarkan ketiga asumsi tersebut, kita dapat diketahui bahwa manajer sebagai seorang manusia kemungkinan besar akan melakukan tindakan-tindakan yang sifatnya *opportunistic*, yaitu cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya. Sedangkan pemegang saham akan cenderung tertarik pada hasil keuangan yang terus mengalami pertumbuhan atau investasi mereka dalam perusahaan memberikan hasil yang baik.

Pihak *principal* atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer perusahaan. Manajer perusahaan yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan menyediakan laporan keuangan seharusnya menjalankan mandat yang diberikan kepadanya dengan baik dengan mengutamakan kepentingan pemilik tetapi dalam kasus ini manajer perusahaan cenderung melaporkan sesuatu yang memaksimalkan kepentingannya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Perbedaan informasi yang diberikan manajer kepada pemegang saham ini biasa disebut *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah suatu keadaan dimana seorang manajer mengetahui prospek perusahaan lebih baik dari analis atau investor (Sunyoto, 2015:15).

Teori agensi menunjukkan bahwa terdapat dua masalah keagenan yang potensial. Pertama, masalah agensi antara manajemen dan pemegang saham. Masalah agensi tersebut terjadi apabila kepemilikan saham tersebar, sehingga pemegang saham secara individual tidak dapat mengendalikan manajemen. Akibatnya perusahaan bisa dijalankan sesuai keinginan manajemen itu sendiri. Kedua, masalah agensi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Masalah agensi tersebut terjadi apabila terdapat pemegang saham mayoritas, sehingga pemegang saham mayoritas yang dapat mengendalikan manajemen atau bahkan menjadi bagian dari manajemen itu sendiri. Hal tersebut mengakibatkan pemegang saham mayoritas memiliki kendali mutlak dibandingkan pemegang saham minoritas, sehingga pemegang saham mayoritas bisa melakukan

tindakan yang menguntungkan dirinya, tetapi kemungkinan merugikan pemegang saham minoritas (Shleifer, 2014:28)

Masalah keagenan juga dapat terjadi karena adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent* (Putri, 2015:52). Asimetri informasi mempunyai dua tipe sebagai berikut:

1. *Adverse Selection*

Pada tipe ini, pihak yang merasa memiliki informasi lebih sedikit dibandingkan pihak lain tidak akan mau untuk melakukan perjanjian dengan pihak lain tersebut apapun bentuknya, dan jika tetap melakukan perjanjian, pihak yang memiliki sedikit informasi tersebut akan membatasi dengan kondisi yang sangat ketat dan biaya yang sangat tinggi.

2. *Moral Hazard*

Moral hazard terjadi ketika manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik.

Masalah keagenan yang disebabkan oleh konflik kepentingan dan asimetri informasi tersebut, mengakibatkan perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*). Meckling (2014:33) menjelaskan biaya keagenan dalam tiga jenis, antara lain:

1. Biaya Monitoring (*monitoring cost*), merupakan biaya yang dikeluarkan untuk melakukan pengawasan terhadap aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh agen.
2. Biaya Bonding (*bonding cost*), merupakan biaya untuk menjamin bahwa agen tidak akan bertindak merugikan principal, atau dengan kata lain untuk meyakinkan agen, bahwa principal akan memberikan kompensasi jika agen benar-benar melakukan tindakan tersebut.
3. Biaya Kerugian Residual (*residual loss*), merupakan nilai uang yang ekuivalen dengan pengurangan kemakmuran yang dialami oleh principal akibat dari perbedaan kepentingan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen (Widiastuti, 2015:47). Kinerja yang dihasilkan oleh para pelaku perusahaan juga berpengaruh terhadap pemilihan auditor. Pemilik perusahaan akan membuat laporan keuangan sebagai bentuk akuntabilitasnya kepada pemegang saham. Kinerja perusahaan yang buruk akan membuat pelaku perusahaan untuk memilih auditor dengan kredibilitas yang rendah, sehingga akuntabilitas bisa dimanipulasi. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantara adanya kepemilikan saham oleh

manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional (Haruman, 2015:86).

Konflik yang terjadi antara manajer dan pemilik perusahaan sering disebut dengan konflik keagenan. Menurut para pengambil keputusan risiko tersebut seharusnya ditanggung oleh para pemilik saham. Konflik keagenan dapat diminimumkan dengan mekanisme pengawasan sehingga menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Pengawasan yang dilaksanakan adalah untuk memastikan bahwa segala sesuatu sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan, instruksi yang telah diberikan dan prinsip yang telah ditentukan (Kadarman, 2016:159).

2.2.2. Stakeholder Theory

Stakeholder Theory adalah teori yang mendasari bahwa terdapat hubungan antara perusahaan dengan seluruh pemangku kepentingan perusahaan yang mencakup pekerja, pelanggan, pemasok dan mitra bisnis perusahaan. *Stakeholder* sebagai kelompok maupun individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh proses pencapaian tujuan suatu organisasi (Gray, 2012:56). Dalam usaha mencapai tujuannya, perusahaan membutuhkan dukungan *stakeholder* dalam bentuk penyediaan sumber-sumber ekonomi bagi kegiatan operasi perusahaan. Setiap *stakeholder* memiliki kekuatan yang berbeda atas sumber-sumber ekonomi yang penting bagi perusahaan, selain itu kepentingan antara satu *stakeholder* dengan *stakeholder* yang lain juga berbeda. Hal ini menyebabkan timbulnya konflik kepentingan di antara *stakeholder* itu sendiri yang mungkin akan merugikan perusahaan.

Teori *stakeholder* menjelaskan tentang bagaimana perusahaan itu tidak hanya beroperasi untuk tujuannya saja, melainkan perusahaan itu juga harus dapat memberikan manfaat bagi para *stakeholdernya*. Adapun *stakeholder* yang dimaksudkan yaitu para pemegang saham, kreditur, pemerintah, masyarakat, *supplier*, konsumen dan lainnya yang ikut ambil bagian dalam proses pencapaian tujuan perusahaan. Pengungkapan risiko oleh perusahaan sangat berguna bagi para *stakeholder* untuk pengambilan keputusan dalam menanamkan saham. Pengungkapan risiko juga merupakan salah satu cara perusahaan untuk berkomunikasi dengan para *stakeholdernya*. Melalui pengungkapan risiko, perusahaan dapat memberikan informasi khususnya informasi mengenai risiko yang terjadi di perusahaan. Dengan mengungkapkan informasi risiko secara lebih mendalam dan luas menunjukkan bahwa perusahaan berusaha untuk memuaskan kebutuhan akan informasi yang dibutuhkan oleh para *stakeholder* (Kristiono, 2015:63).

Teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi para pemangku kepentingan yang

dianggap penting atau *powerfull* bagi perusahaan. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan dan/atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan. Kelompok-kelompok utama pemangku kepentingan adalah pelanggan, karyawan, masyarakat sekitar, pemasok, distributor, dan pemegang saham (Fontaine, 2016). Konsensus yang berkembang dalam konteks teori *stakeholder* adalah bahwa laba akuntansi hanyalah merupakan ukuran *return* bagi pemangku kepentingan (*shareholder*), sementara *value added* adalah ukuran yang lebih akurat yang diciptakan oleh pemangku kepentingan dan kemudian didistribusikan kepada pemangku kepentingan yang sama. Keduanya (*value added dan return*) dapat menjelaskan kekuatan teori *stakeholder* dalam kaitannya dengan pengukuran kinerja organisasi (Gray, 2016:62).

Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi, akan mengungkap lebih banyak informasi risiko untuk menyediakan pembenaran dan penjelasan mengenai apa yang terjadi dalam perusahaan (Amran, 2014:73). Hal ini berarti, semakin tinggi tingkat risiko perusahaan, semakin banyak pula pengungkapan informasi risiko yang harus dilakukan perusahaan, karena manajemen perlu menjelaskan penyebab risiko, dampak yang ditimbulkan, serta cara perusahaan mengelola risiko. Selanjutnya, perusahaan yang mengungkap lebih banyak informasi risiko, akan menemukan bahwa pasar mengerti lebih baik mengenai posisi risiko perusahaan dan perusahaan kemudian dianggap berisiko lebih kecil dari sebelumnya. Artinya, perusahaan yang lebih banyak mengungkap informasi risiko akan dianggap lebih tidak berisiko daripada perusahaan yang mengungkapkan lebih sedikit informasi risiko (Linsley, 2016:47)

Kinerja perusahaan yang dinilai dalam bentuk *return* dan *value added*, tidak hanya dilihat dari kinerja ekonomi dan keuangan saja namun juga dilihat dari *intellectual capital* yang perusahaan miliki. *Intellectual capital* mencakup *human capital*, *sturctural capital*, dan *capital employed*. Semakin baik dan semakin tinggi nilai *intellectual capital* maka semakin tinggi *value added* yang dihasilkan perusahaan untuk mensejahterakan pemangku kepentingan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam mengelola perusahaan. Pengungkapan risiko oleh perusahaan sangat berguna bagi para stakeholder untuk pengambilan keputusan dalam menanamkan saham. Pengungkapan risiko juga merupakan salah satu cara perusahaan untuk berkomunikasi dengan para stakeholdernya. Melalui pengungkapan risiko, perusahaan dapat memberikan informasi khususnya informasi mengenai risiko yang terjadi di

perusahaan. Dengan mengungkapkan informasi risiko secara lebih mendalam dan luas menunjukkan bahwa perusahaan berusaha untuk memuaskan kebutuhan akan informasi yang dibutuhkan oleh para stakeholder (Taures, 2015:156).

2.2.3. Kepemilikan Manajerial

1. Pengertian Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut juga sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Tarigan, 2016:2).

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya seperti direktur, manajemen, dan komisaris. Dari berbagai pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan suatu kondisi di mana pihak manajemen perusahaan memiliki rangkap jabatan yaitu jabatannya sebagai manajemen perusahaan dan juga pemegang saham dan berperan aktif dalam pengambilan keputusan yang dilaksanakan (Wahidahwati, 2015:607).

Kepemilikan saham oleh manajerial akan mempengaruhi kinerja manajemen dalam mengoptimalkan perusahaan. Hal ini akan berpengaruh positif terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Sonya (2016:4) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. Menurut Pasaribu (2016:156) kepemilikan manajerial adalah pemilik/pemegang saham oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Dalam kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham

digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Schroeder, 2010:84). *Agent* diberi mandat oleh *principal* untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*. Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham jikalau manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam konteks ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer. Kondisi ini merupakan konsekuensi adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Situasi tersebut di atas tentunya akan berbeda, jika kondisinya manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham atau pemegang saham juga sekaligus manajer atau disebut juga kondisi perusahaan dengan kepemilikan manajerial. Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham.

Manajer dalam menjalankan operasi perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, akan tetapi justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri. Kondisi ini akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajerial. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan dalam teori keuangan disebut sebagai konflik keagenan atau *agency conflict* (Luciana, 2016:2).

Kondisi tersebut di atas akan berbeda jika manajer memiliki rangkap jabatan yaitu sebagai manajer dan juga sekaligus sebagai pemegang saham. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Adanya kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan adanya potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen, 2016:339).

Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga bisa menikmati sebagai keuntungan bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik.

Ni Putu (2016:2) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan.

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Perbedaan kepentingan itulah timbul konflik yang biasanya disebut *agency conflict*. Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung biaya keagenan, berupa (Brigham, 2014:34):

- a) pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen,
- b) pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajemen yang tidak dikehendaki semakin kecil, dan
- c) biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu, yang seharusnya dapat dilakukan jika manajer menjadi pemilik perusahaan atau disebut *managerial ownership*.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemilik saham perusahaan yang berasal dari manajemen yang ikut serta dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian kepemilikan pemegang saham oleh manajer, diharapkan akan berindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk menikatakankinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

2. Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa adanya peran ganda seorang manajer, yakni

manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Sebagai seorang manajer dan sekaligus pemegang saham, ia tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha akan merugikan ia baik sebagai manajer atau sebagai pemegang saham. Sebagai manajer akan kehilangan insentif dan sebagai pemegang saham akan kehilangan return bahkan dana yang diinvestasikannya. Cara untuk menurunkan resiko ini adalah dengan menurunkan tingkat *debt* yang dimiliki perusahaan (Brailsford, 2014:73). *Debt* yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan, karena perusahaan akan mengalami *financial distress*. Karena itulah maka manajer akan berusaha menekan jumlah *debt* serendah mungkin. Tindakan ini di sisi lain tidak menguntungkan karena perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham. Perusahaan tidak bisa berkembang dengan cepat, dibandingkan jika perusahaan juga menggunakan dana dari kreditor.

Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase (Putu, 2016:3). Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri. Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direktur terhadap total saham yang beredar (Pujiati, 2015:40). Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus:

$$MNJR = \frac{\text{Jumlah saham direksi, komisaris dan manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.2.4. Kepemilikan Institusional

1. Pengertian Kepemilikan Institusional

Institusional merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggung jawab pada divisi tertentu untuk mengelolah investasi perusahaan tersebut. Karena

institusi memantau secara profesional perkembangannya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan ditekan. Investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor aktif dan investor pasif. Investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi (Kadir, 2016). Kepemilikan institusional menyerahkan tanggung jawab kepada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan. Kepemilikan institusional yang memantau secara profesional perkembangannya akan mengakibatkan tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi maka potensi kecurangan dapat ditekan (Komang, 2017).

Investor institusional dianggap mampu menggunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksi laba di masa yang akan datang dibandingkan dengan investor non institusional (Wida, 2015). Selain itu, kepemilikan perusahaan oleh pihak luar memiliki kekuatan besar untuk mempengaruhi perusahaan yaitu melalui kritikan atau komentar yang semuanya dianggap publik atau masyarakat (Randi, 2016). Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan *blockholders* pada akhir tahun. Yang dimaksud institusi adalah perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lain yang bentuknya seperti perusahaan. Sedangkan yang dimaksud *blockholders* adalah kepemilikan individu atas nama perorangan di atas 5% yang tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Pemegang saham

blockholders dimasukkan dalam kepemilikan institusional karena pemegang saham *blockholders* dengan kepemilikan saham di atas 5% memiliki tingkat keaktifan lebih tinggi dibandingkan pemegang saham institusional dengan kepemilikan saham di bawah 5% (Sulistiani, 2015:62).

Kepemilikan institusional akan mengubah pengelolaan perusahaan yang awalnya berjalan sesuai keinginan pribadi menjadi perusahaan yang berjalan sesuai pengawasan (Dwiyani, 2017). Pengawasan yang efektif dari pihak institusi menjadikan pihak manajemen termotivasi untuk bekerja lebih baik dalam menunjukkan kinerjanya. Kepemilikan institusional dimungkinkan dapat meningkatkan untuk segera melaporkan laporan keuangan yang sesuai dengan ketentuan dari peraturan yang telah ditetapkan (Harnida, 2015).

Kepemilikan institusional adalah merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase (Nabela, 2015:2). Kepemilikan institusional adalah presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Nuraini, 2014:17). Dengan kata lain, kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiun atau perusahaan lain yang diukur dengan presentase yang dihitung pada akhir tahun. Dalam hubungannya dengan fungsi monitoring, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitoring tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Beberapa kelebihan dari struktur kepemilikan institusional sebagai berikut (Permanasari, 2014:22):

1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional maka akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap operasional perusahaan yang lebih optimal. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

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 manajer yang mementingkan kepentingannya sendiri yang pada akhirnya akan merugikan pemilik perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Permanasari, 2014:23).

2. Pengukuran Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan (Pasaribu, 2016:156). Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi yang terdapat pada perusahaan (I Wayan,2016:177).

Sedangkan menurut Yuniati (2016:35) kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan, diukur oleh proposi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut (Fury, 2016: 35):

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.2.5. Kinerja Keuangan

1. Pengertian Kinerja Keuangan

Unsur dari kinerja keuangan perusahaan adalah unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran kinerja perusahaan yang disajikan pada laporan laba rugi, penghasilan bersih seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagian dasar bagi ukuran lainnya (Prastowo, 2016). Perusahaan yang sehat nantinya akan dapat memberikan laba bagi para pemilik modal, perusahaan yang sehat juga dapat membayar hutang dengan tepat waktu. Selain itu, kinerja keuangan dari suatu perusahaan yang telah dicapai dalam satu tahun atau satu periode waktu, adalah gambaran sehat atau tidaknya keadaan suatu perusahaan (Fidhayatin, 2015:205).

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standart dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*) dan lainnya. Kinerja keuangan merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Dengan pengukuran kinerja keuangan, dapat dilihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan. Perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan (Hery, 2015:46).

Perusahaan yang sehat nantinya akan dapat memberikan laba bagi para pemilik modal, perusahaan yang sehat juga dapat membayar hutang dengan tepat waktu. Selain itu, kinerja keuangan dari suatu perusahaan yang telah dicapai dalam satu tahun atau satu periode waktu, adalah gambaran sehat atau tidaknya keadaan suatu perusahaan (Fidhayatin, 2017:205). Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standart dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*), dan lainnya (Fahmi, 2016:2).

Kinerja keuangan merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Dengan pengukuran kinerja keuangan, dapat dilihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan.

Perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan (Hery, 2015).

2. Manfaat Penilaian Kinerja Keuangan

Manfaat Penilaian Kinerja (Prayitno, 2016:9), penilaian kinerja dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Manfaat dari penilaian kinerja bagi perusahaan adalah untuk :

- a. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotifan karyawan secara maksimal.
- b. Membantu pengambilan keputusan yang berhubungan dengan karyawan seperti promosi, transfer, dan pemberhentian.
- c. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan menyediakan kriteria promosi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
- d. Menyediakan umpan balik bagi karyawan bagaimana atasan menilai kinerja karyawan.
- e. Menyediakan suatu dasar dengan distribusi penghargaan.

3. Tujuan Penilaian Kinerja

Tujuan dari penilaian suatu perusahaan (Munawir, 2016:26) adalah:

- 1) Untuk mengetahui tingkat likuiditas suatu perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban saat ditagih.
- 2) Untuk mengetahui tingkat leverage suatu perusahaan, yaitu kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan bila perusahaan terkena likuidasi baik jangka panjang atau jangka pendek.
- 3) Untuk mengetahui tingkat profitabilitas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu.
- 4) Untuk mengetahui stabilitas usaha perusahaan, yaitu kemampuan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang diukur dengan pertimbangan kemampuan perusahaan membayar beban bunga atas hutangnya, termasuk kemampuan perusahaan membayar deviden secara teratur kepada pemegang saham tanpa mengalami hambatan.

4. Tahapan-Tahapan Dalam Menganalisis Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja setiap perusahaan adalah berbeda-beda karena itu tergantung kepada

ruang lingkup bisnis yang dijalankannya. Jika perusahaan tersebut bergerak pada sektor bisnis pertambangan maka itu berbeda dengan perusahaan yang bergerak pada bisnis pertanian serta perikanan. Maka begitu juga pada perusahaan dengan sektor keuangan. Maka disini ada lima tahapan dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum yaitu (Fahmi, 2015:4):

a. Melakukan review terhadap data laporan keuangan

Review di sini dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan penerapan kaidah-kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggungjawabkan.

b. Melakukan perhitungan

Penerapan metode perhitungan disini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.

c. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh

Dari hasil hitungan yang sesuai diperoleh tersebut kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya. Metode yang paling umum dipergunakan untuk perbandingan ini ada dua yaitu :

1. *Time series analysis*, yaitu membandingkan secara antarwaktu atau antara

periode, dengan tujuan itu nantinya akan terlihat secara grafik.

2. *Cross sectional approach*, yaitu melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan rasio-rasio yang telah dilakukan antara satu perusahaan dan perusahaan lainnya dalam ruang lingkup yang sejenis yang dilakukan secara bersamaan.

Dari hasil penggunaan metode ini diharapkan nantinya akan dapat dibuat suatu kesimpulan yang menyatakan posisi perusahaan tersebut berada dalam kondisi sangat baik, baik, sedang/normal, tidak baik, dan sangat tidak baik.

d. Melakukan penafsiran (*interpretation*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

Pada tahap ini analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah setelah dilakukan ketiga tahap tersebut selanjutnya dilakukan penafsiran untuk melihat apa-apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang dialami perusahaan tersebut.

- e. Mencari dan memberikan pemecahan masalah (*solution*) terhadap permasalahan yang ditemukan.

Pada tahap terakhir ini setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan suatu input atau masukan agar apa yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.

5. Pengukuran Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan dapat diukur dengan menggunakan analisis rasio. Analisis rasio dapat menyingkap hubungan sekaligus menjadi dasar perbandingan yang menunjukkan kondisi atau kecenderungan yang tidak dapat dideteksi bila hanya melihat komponen-komponen rasio itu sendiri. Kinerja Keuangan dapat dinilai dengan beberapa alat analisis. Berdasarkan tekniknya, analisis keuangan dapat dibedakan menjadi 8 macam, yaitu (Jumingan, 2016:242):

- 1) Analisis perbandingan Laporan Keuangan, merupakan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan dua periode atau lebih dengan menunjukkan perubahan, baik dalam jumlah (*absolute*) maupun dalam persentase (*relatif*).
- 2) Analisis Trend (*tendesi posisi*), merupakan teknik analisis untuk mengetahui tendensi keadaan keuangan apakah menunjukkan kenaikan atau penurunan.
- 3) Analisis Persentase per Komponen (*common size*), merupakan teknik analisis untuk mengetahui persentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap keseluruhan atau total aktiva maupun utang.
- 4) Analisis Sumber dan Penggunaan Modal Kerja, merupakan teknik analisis untuk mengetahui besarnya sumber dan penggunaan modal kerja melalui dua periode waktu yang dibandingkan.
- 5) Analisis Sumber dan Penggunaan Kas, merupakan teknik analisis untuk mengetahui kondisi kas disertai sebab terjadinya perubahan kas pada suatu periode waktu tertentu.
- 6) Analisis Rasio Keuangan, merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan diantara pos-pos tertentu dalam neraca maupun dalam laporan laba rugi baik secara individu maupun secara simultan.
- 7) Analisis Perubahan Laba Kotor, merupakan teknik analisis untuk mengetahui posisi laba dan sebab-sebab terjadinya perubahan laba.
- 8) Analisis *Break Even*, merupakan teknik analisis untuk mengetahui tingkat penjualan yang harus

dicapai agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

Ada delapan teknik analisis yang dapat digunakan (Dwi Prastowo, 2015:80):

- 1) Likuiditas, yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.
- 2) Solvabilitas (Struktur Modal), yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang atau mengukur tingkat proteksi kreditor jangka panjang.
- 3) *Return on Investment*, yang mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan.
- 4) Pemanfaatan Aktiva, yang mengukur efisiensi dan efektivitas pemanfaatan setiap aktiva yang dimiliki perusahaan.
- 5) Kinerja operasi yang mengukur efisiensi operasi perusahaan.
- 6) Dalam penelitian ini yang digunakan adalah Rasio Likuiditas, dan Rasio Profitabilitas.
- 7) Rasio Likuiditas adalah Rasio Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.
- 8) Rasio Profitabilitas adalah rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik dalam hubungan dengan penjualan, asset maupun modal sendiri.

2.3. Pengaruh Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Rachman, 2016:57) besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan *shareholders*. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya untuk perusahaan. (Haruman, 2015:36) Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Semakin besar kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung akan lebih memfokuskan diri pada pemegang saham, karena meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dan berdampak pada peningkatan kinerja

perusahaan sehingga dalam hal ini akan berdampak kepada perusahaan serta kepentingan dari para pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

2.3.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Komang, 2017:449) kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, yaitu perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan luar lainnya. (Anggraini, 2016:83) bahwa kepemilikan perusahaan oleh pihak luar memiliki kekuatan besar untuk mempengaruhi perusahaan yaitu melalui kritikan atau komentar yang semuanya dianggap publik atau masyarakat. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan bagi perusahaan. Adanya pengawasan yang efektif dari pihak institusi menjadikan pihak manajemen termotivasi untuk bekerja lebih baik dalam menunjukkan kinerjanya. Kepemilikan institusional dimungkinkan dapat meningkatkan kesegeraan perusahaan dalam melaporkan laporan keuangan yang sesuai dengan ketentuan dari peraturan yang telah ditetapkan, sehingga besarnya kepemilikan institusional dimungkinkan bahwa perusahaan akan semakin segera menyerahkan laporan keuangan (Harnida, 2015:13).

2.3.3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Upaya untuk peningkatan kinerja perusahaan juga harus memperhatikan adanya kepemilikan saham oleh pihak tertentu yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial, dimana manajer sebagai pemilik saham dan juga pengelola perusahaan diharapkan mampu meningkatkan transparansi dalam kinerjanya yang berujung pada peningkatan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional juga dapat menjadi fungsi pengawasan untuk manajer sebagai pengelola perusahaan, karena pihak institusi terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis dalam perusahaan. Ini akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam setiap pengelolaan perusahaannya. Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya keselarasan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer yang bertindak sebagai pemilik saham juga akan mengurangi biaya agensi dan berusaha meningkatkan kekayaan perusahaan sehingga kinerja

perusahaan juga akan meningkat. Akan tetapi, hal ini berbanding terbalik dengan hasil regresi yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dilihat dari ROE (*Return on Equity*). Hal ini dikarenakan, besar kecilnya kepemilikan institusional tidak mempengaruhi angka ROE (*Return on Equity*) karena ROE (*Return on Equity*) tidak memasukkan hutang terhadap perhitungannya sehingga perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan luput dari indikator ini. Oleh karena itu banyak investor yang tidak memperhatikan ROE (*Return on Equity*).

2.4. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus diuji kebenarannya. Berdasarkan kajian teoritis, penelitian yang relevan dan kerangka berpikir diatas dapat ditarik hipotesis penelitian sebagai berikut :

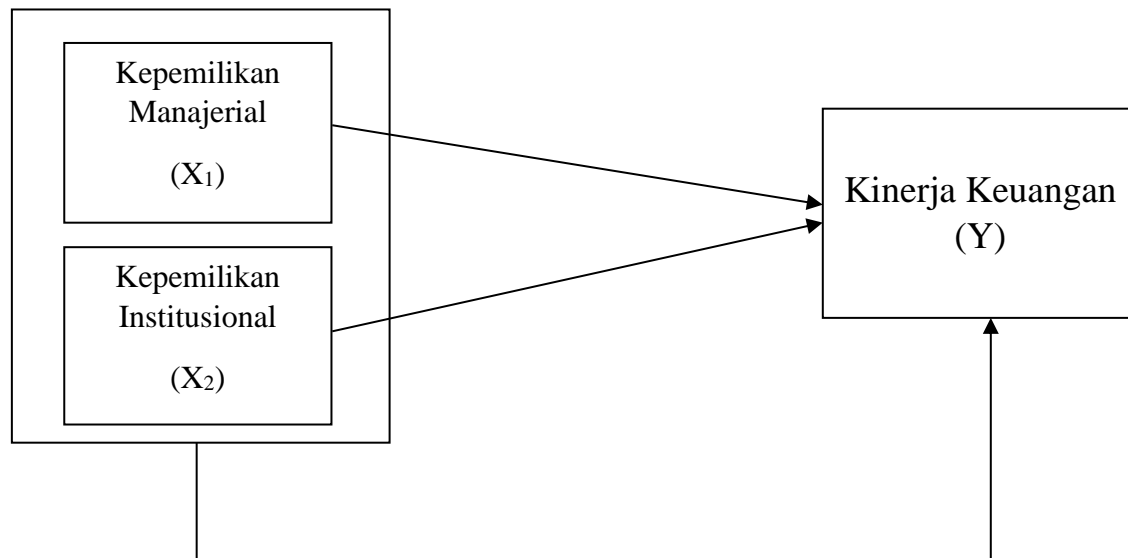
H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

H₃: Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel Kepemilikan Manajerial (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), dan Kinerja Keuangan (Y). Paradigma penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan gambar 2.1 terlihat bahwa kepemilikan manajerial (x_1) berpengaruh terhadap kinerja keuangan (y) karena kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Semakin besar kepemilikan manajemen maka cenderung akan lebih memfokuskan diri pada pemegang saham, karena meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan

kinerjanya dan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi kepentingan dari para pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Begitu pula sebaliknya, semakin rendahnya jumlah saham yang dimiliki manajer perusahaan maka akan meningkatkan kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Putra (2013) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil ini mendukung pernyataan bahwa dengan kepemilikan manajerial dapat mendorong manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan dapat meningkatkan kinerja keuangan.

Berdasarkan gambar 2.1 terlihat bahwa kepemilikan institusional (x_2) berpengaruh terhadap kinerja keuangan (y) karena kepemilikan institusional memiliki pengaruh dengan kinerja keuangan meskipun secara signifikan pengaruh tersebut ditemukan hanya pada investor yang tidak memiliki hubungan bisnis dengan perusahaan. Tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja keuangan sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dan Musallam (2015) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini mendukung pernyataan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan kemampuannya dalam mengawasi kebijakan manajemen yang tidak efektif sejalan dengan perusahaan agar berjalan sesuai pihak manajemen dengan kepentingan perusahaan.

Berdasarkan gambar 2.1 terlihat bahwa kepemilikan manajerial (x_1) dan kepemilikan institusional (x_2) berpengaruh terhadap kinerja keuangan (y) karena kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Investor institusional memiliki peran yang besar dalam pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis dalam perusahaan. Sehingga dengan adanya pengawasan dari institusi, manajer akan lebih hati-hati dalam melakukan pengelolaan dan memiliki kemungkinan sangat kecil untuk melakukan manipulasi keuangan. Kepemilikan institusional diharapkan mampu meningkatkan kinerja keuangan yang dapat dilihat dari kinerja perusahaan. Penelitian oleh Putra (2013) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian oleh Fauzi dan Musallam (2015) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif

signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan penelitian terdahulu, diduga kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan secara bersama.