

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Secara ringkas penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya tentang pengaruh kepemilikan pemerintah dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan BUMN dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti / tahun	Metode dan Teknik Analitis	Hasil
1.	Fadhil, Ashoer dan Pramukti (2019)	Penelitian ini menggunakan analisis path pada data yang dikumpulkan dengan menggunakan teknik purposive sampling.	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik berpengaruh positif secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan.
2.	Fitriyani (2017)	Analisis uji nilai selisih mutlak dengan software SPSS versi 21.	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Fajriah, Wahyudin dan Nurkhin (2017)	Penelitian ini menggunakan regresi berganda pada data yang dikumpulkan dengan menggunakan teknik purposive sampling.	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas terbukti berpengaruh positif. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh.
4.	Wibowo (2016)	Penelitian ini menggunakan model regresi dalam analisis data	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

		menggunakan pendekatan kuantitatif	
5.	Rahayu, Faruqi dan Nursanita (2019)	Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda data panel pada data yang dikumpulkan dengan menggunakan teknik purposive sampling.	kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Eforis (2017)	Teknik analisis data yaitu menggunakan regresi berganda, dengan pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling.	kepemilikan negara tidak berpengaruh terhadap ROE. Namun kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan BUMN yang dilihat berdasarkan ROE secara parsial dan simultan.
7.	Sunardi (2018)	Penelitian ini menggunakan analisis pool data pada data yang dikumpulkan dengan menggunakan teknik purposive sampling	<i>Variabel Insider Ownership (INSD)</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas (ROE). <i>Institusional Ownership (INST)</i> dan <i>Foreign Ownership (FORG)</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Profitabilitas (ROE). <i>Public Ownership (PUBL)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas (ROE).
8.	Ajiza dan Mar'ah (2018)	Penelitian ini menggunakan analisis path pada data yang dikumpulkan dengan menggunakan teknik purposive sampling.	kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan.
9.	Haryanto dan Joanne (2019)	Penelitian ini menggunakan data sekunder pada data yang dikumpulkan dengan menggunakan teknik purposive sampling.	Kepemilikan institusional dan ukuran dewan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan Tobin's Q. Kepemilikan pemerintah dan anggota dewan independent memiliki dampak negative tetapi tidak signifikan pada ROA dan Tobin's Q.

10.	Ekaputra, Fuadah dan Yuliana (2020)	Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda pada data yang dikumpulkan dengan menggunakan teknik purposive sampling.	Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil lain juga menunjukkan bahwa hanya ROE yang memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan.
11.	Handayi, dkk (2018)	Penelitian ini menggunakan analisis path pada data yang dikumpulkan dengan menggunakan teknik purposive sampling.	Profitabilitas mempengaruhi kebijakan deviden, kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kebijakan deviden. Profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan, kepemilikan institusional mempengaruhi nilai perusahaan dan kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan.
12	Rasyid (2015)	Penelitian ini menggunakan data sekunder pada data yang dikumpulkan dengan menggunakan teknik purposive sampling.	Kepemilikan manajerial manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, rasio hutang terhadap ekuitas, laba atas ekuitas dan pertumbuhan laba secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Kepemilikan Pemerintah

Eforis (2017) menjelaskan bahwa kepemilikan pemerintah adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah atas keseluruhan saham yang beredar. Kepemilikan publik setara dengan kepemilikan pemerintah yang menggambarkan persentase jumlah modal saham yang dimiliki oleh publik terhadap total saham yang *outstanding*.

Menurut Kobeissi (2010) terdapat 2 teori yang mengemukakan peran pemerintah dalam pasar keuangan, yaitu :

1. *Development View*

Pada beberapa negara dimana institusi ekonomi tidak berkembang dengan baik, kepemilikan pemerintah pada sector ekonomi diperlukan untuk memulai pembangunan ekonomi dan mendorong pertumbuhan dengan cepat.

2. *Political View*

Dalam hal ini, pemerintah memiliki kewenangan dalam mengendalikan perusahaan untuk menghindari kemungkinan terjadinya hal yang dapat merugikan perusahaan. Dalam penelitian ini, kepemilikan pemerintah akan diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pihak pemerintah dibagi dengan jumlah keseluruhan saham beredar pada akhir tahun. Seperti pada penelitian Eforis (2017), rasio ini digunakan untuk mengetahui proporsi kepemilikan saham oleh pemerintah terhadap total saham yang beredar.

Menurut Eforis (2017) struktur kepemilikan pemerintah dapat diukur sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki oleh pemerintah, dapat dirumuskan :

$$\text{Kepemilikan pemerintah} = \frac{\text{Jumlah saham pemerintah}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.2.2 **Kepemilikan Institusional**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Fitriyani (2017) menerangkan kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik.

Kepemilikan institusional dianggap mampu mengurangi *agency conflict*. Hal ini disebabkan karena pihak investor institusional mampu mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif. Menurut Fitriyani (2017)

jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional pada akhir tahun secara sistematis kepemilikan institusional dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.2.3 Nilai Perusahaan

Menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), yang dimaksud dengan BUMN ialah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Menurut Per-06/MBU/2014 yang terdapat di laman BUMN pada bagian Tugas Pokok dan Fungsi, BUMN memiliki tugas untuk menyelenggarakan urusan di bidang pembinaan BUMN dalam pemerintahan untuk membantu Presiden dalam menyelenggarakan pemerintahan negara. Fungsi BUMN terdiri dari merumuskan dan menetapkan pelaksanaan kebijakan di bidang pembinaan BUMN; koordinasi dan sinkronisasi pelaksanaan kebijakan di bidang pembinaan BUMN; pengelolaan barang milik/kekayaan negara yang menjadi tanggung jawab Kementerian BUMN dan pengawasan atas pelaksanaan tugas di lingkungan Kementerian BUMN. Pasal 1 Undang-undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menjelaskan bahwa BUMN terdiri dari Persero, Persero Terbuka, dan Perusahaan Umum (Perum). Pasal 1 ayat 2 menyatakan, Persero merupakan BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51% sahamnya dimiliki oleh negara yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Pasal 1 ayat 3 menyatakan, Perseroan Terbuka merupakan persero yang modal dan jumlah sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau Persero yang melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Pasal 1 ayat 4 menyatakan Perum adalah BUMN yang seluruh modalnya dimiliki negara dan tidak terbagi atas saham, yang bertujuan untuk kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/ atau jasa

yang bermutu tinggi dan sekaligus mengejar keuntungan berdasarkan pengelolaan perusahaan.

Secara harafiah nilai perusahaan itu sendiri diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Harga saham dapat dijadikan proksi sebagai nilai perusahaan apabila pasar telah memenuhi syarat efisiensi secara informasional. Sunardi (2018) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai rasio pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran dan laba pemegang saham secara maksimal apabila nilai saham perusahaan meningkat.

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin sejahtera pula pemiliknya. Terdapat definisi nilai perusahaan dari para ahli, sebagai berikut : Menurut Harmono (2011:233) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Sedangkan menurut Agus Harjito dan Martono (2011:13) memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*). Menurut Suad Husnan dan Pudjiastuti (2012:7) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Berdasarkan definisi tersebut, maka peneliti menyimpulkan nilai perusahaan adalah persepsi investor/ masyarakat yang berkaitan dengan tingkat keberhasilan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham. Persepsi investor terhadap perusahaan dilihat dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan, sedangkan perusahaan yang

belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (Margaretha,2014:1).

Menurut Brigham dan Houston (2011:151) diterjemahan Ali Akbar, indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan terdiri dari *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), dan *Tobin's Q*. Dalam penelitian ini, pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value*.

Price Book Value adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan, dimana nilai buku perusahaan merupakan perbandingan antara total ekuitas dengan jumlah saham perusahaan yang beredar (Brigham dan Houston, 2011:151) diterjemahan Ali Akbar. Rasio harga pasar saham terhadap nilai buku saham memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah.

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. PBV juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Agus Sartono:2011).

PBV diperoleh perbandingan nilai pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham atau *book value per share*. *Book value per share* diukur perbandingan total ekuitas atau modal sendiri dengan lembar saham yang beredar. Menurut Brigham dan Houston (2011:151) diterjemahan Ali Akbar, *price book value* dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Jika PBV lebih dari 1,0 maka dapat dikatakan nilai perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik, tapi jika PBV kurang dari 1,0 biasanya perusahaan tersebut undervalued. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya prospek perusahaan tersebut baik dimana ini juga menaikkan nilai perusahaan. PBV menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative terhadap modal yang diinvestasikan. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula.

Penggunaan PBV sebagai indikator dari nilai perusahaan dikarenakan PBV banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, ada beberapa keunggulan dari PBV yaitu pertama, nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan 50 sederhana yang dibandingkan dengan harga pasar. Kedua, PBV dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murah nya suatu saham.

2.3 Hubungan antara Variabel Penelitian

2.3.1 Pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan pemerintah merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah. Kepemilikan saham oleh pemerintah suatu negara umumnya terdapat pada perusahaan milik negara yang sudah *go public*. Dalam teori keagenan dijelaskan hubungan antara pemegang saham dengan pihak manajer. Pemerintah sebagai pemegang saham pengendali seharusnya bisa mengawasi atau mengontrol kinerja dari manajer, tetapi seringkali pemerintah justru mempunyai tujuan lain selain meningkatkan kinerja. Kepemilikan pemerintah yang tinggi menunjukkan pemerintah memiliki persentase saham yang besar atas modal perusahaan. Tingginya kepemilikan berarti pemerintah memiliki tingkat pengendalian yang besar atas perusahaan (Eforis, 2017).

Hasil penelitian Eforis (2017) menemukan bahwa kepemilikan negara tidak berpengaruh terhadap ROE, namun kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap kinerja (nilai) perusahaan BUMN yang dilihat berdasarkan ROE

(profitabilitas).

2.3.2 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh orang di luar perusahaan terhadap total saham perusahaan. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunitis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Wibowo, 2016).

Hasil penelitian Fadhil, Ashoer dan Pramukti (2019) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai dan profitabilitas.

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan hubungan antara variabel penelitian maka dapat dirumuskan hipotesis sementara untuk digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

H₁ : Kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah diuraikan, maka kerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual Penelitian

