

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kepemilikan Manajerial

2.1.1.1 Pengertian Kepemilikan Manajerial

Teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan diantara kedua beaj pihak. Keberadaan manajer perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda. Pertama pihak yang mewakili pemegang saham institsional, sedangkan kedua, tenaga-tenaga profesional yang diangkat oleh pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham, dan pihak yang duduk di jajaran manajemen perusahaan karena turut memiliki saham.

Menurut Downes dan Goddman (2000) dalam Dwi Sukirni (2012), kepemilikan manajerial yaitu :

“para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dan pemilik manajer secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan”.

Kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan

serta pengambilan keputusan. Pengertian manajerial menurut (Diyah dan Emas, 2009) sebagai berikut :

“Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).”

Biasanya manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi. Sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi tersebut. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa kinerja perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Menurut Herman Darwis (2009) pengertian kepemilikan manajerial adalah “pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris)”.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karenan manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbull sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Menurut Jensen (1986) menyatakan semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer.

Menurut Imanata dan Satwiko (2011:68) kepemilikan manajerial adalah “merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham”.

Sedangkan menurut Faizal (2011) bahwa pengertian kepemilikan manajerial adalah:

“tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam %”.

Jadi, dengan kata lain kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki manajer yang dinyatakan dalam % sehingga manajer sekaligus sebagai pemegang saham.

Menurut Ni Putu (2012) bahwa kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya. Secara matematis, nilai kepemilikan manajerial diperoleh dari presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris.

Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Ni Putu (2012) 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”.

Menurut Brigham et al (2009), 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 :

- 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.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Putri (2012) menyatakan bahwa untuk meminimalkan konflik dengan keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Ross et al (1999) dalam Noor Laila (2011) menyatakan bahwa: “dengan kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka manajemen akan cenderung berusaha meningkatkan kinerja kepentingan untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingan sendiri”.

2.1.1.2 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Menurut Dwi Sukirni (2012) kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Menurut Akhmad Riduwan dan Enggar Fibria Verdana Sari (2013) Pengukuran kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.1.2 Kepemilikan Institusional

2.1.2.1 Pengertian Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan memiliki peran *monitoring management*, kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberikan kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Permanasari (2010) menyatakan bahwa :

“kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisari konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba”.

Menurut Tarjo (2008) dalam Dwi Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial :

“kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan, asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain.”

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), sulistiani (2013) menyatakan bahwa 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 diatas 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%”.

Institusional merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggungjawab pada divisi tertentu untuk mengelolah investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya 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.

Menurut Nabela (2012:2) definisi kepemilikan institusional adalah merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase.

Menurut Nuraini (2012) kepemilikan institusional adalah presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain).

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.

Pengertian kepemilikan institusional menurut Herman Darwis (2009) bahwa pemegang saham dari pihak institusi seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi dan institusi pemerintah lainnya.

Menurut Redho Kristianto (2010) dalam Ni Putu (2012) bahwa kepemilikan institusional merupakan:

“proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) atas laporan yang

dibuat menurut data di Jakarta Stock Exchange serta kepemilikan saham oleh pihak blockholders yaitu saham yang dimiliki perseroan diatas 5% selama tiga tahun berturut-turut tetapi tidak termasuk dalam golongan kepemilikan insider”.

Dari definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa, kepemilikan institusional merupakan kepemilikan hak suara yang dimiliki institusional yang terdiri dari pemilik institusi dan *blockholders*.

2.1.2.2 Pengukuran Kepemilikan Institusional

Menurut Dwi Sukirni (2012) kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Pengukuran kepemilikan institusional mengacu pada Akhmad Riduwan dan Enggar Fibria Verdana Sari (2013) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham Institusi}}{\text{Jumlah Total Saham}} \times 100\%$$

2.1.3 Komisaris Independen

2.1.3.1 Pengertian Komisaris Independen

Dalam pedoman umum *Good Corporate Governance* (2006:13) pengertian komisaris independen sebagai berikut :

“anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi

kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata untuk kepentingan perseroan”.

Menurut Akhmad Riduwan dan Enggar Fibria Verdana Sari (2013)

komisaris independen :

“Anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham ataupun hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi ataupun pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Keberadaan komisaris independen dimaksudkan untuk mendorong terciptanya iklim dan lingkungan kerja yang lebih obyektif dan menempatkan kewajaran dan kesetaraan diantara berbagai kepentingan termasuk kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya.”

Menurut Anisa dan Kumiasih (2012) dalam Atsil (2015) komisaris

independen didefinisikan sebagai :

“seseorang yang tidak terafiliasi dalam segala hal dengan pemegang saham pengendali, tidak memiliki hubungan afiliasi dengan direksi atau dewan komisaris serta tidak menjabat sebagai direktur pada suatu perusahaan yang terkait dengan perusahaan pemilik menurut peraturan yang dikeluarkan oleh BEI, jumlah komisaris independen proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang tidak berperan sebagai pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota komisaris, disamping hal itu disamping hal itu komisaris independen memahami undang-undang dan peraturan tentang pasar modal serta diusulkan oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)”.

Menurut peraturan Bank Indonesia No.8/4/PBI/2006 tentang pelaksanaan

good corporate goverance bagi Bank Umum pasal 1 ayat 4, komisaris independen

adalah:

“dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan dewan komisaris lainnya, direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen”.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan komisaris independen merupakan seseorang yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan bebas dari hubungan bisnis. Selain itu komisaris independen memahami undang-undang dan peraturan tentang pasar modal serta diusulkan oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Keberadaan komisaris independen diatur dalam peraturan BAPEPAM No: KEP-315/BEJ/06-2000 yang disempurnakan dengan surat keputusan No: KEP-339/BEJ/07-2001 yang menyatakan bahwa setiap perusahaan publik harus membentuk komisaris independen yang anggotanya paling sedikit 30% dari jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris. Dewan yang terdiri dari dewan komisaris independen lebih besar memiliki kontrol yang kuat atas keputusan manajerial.

Dewan komisari merupakan dewan yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direktur perseroan terbatas (PT). Dalam komisari independen terdapat jabatan komiaris independen yaitu anggota dewan komisaris yang bukan merupakan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan organisasi tersebut, dan tidak mewakili pemegang saham. Dewan komisari sebagai puncak sistem pengelolaan internal perusahaan memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *Good Corporate Governace*. Dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*Good Corvorate Governace*), perusahaan yang tercatat wajib memiliki komisari independen. Pasal 1 Peraturab Bank Indonesia tentang

perubahan atas peraturan Bank Indonesia nomor 11//3/PBI/2009 tentang *Good Corporate Governance* menyatakan bahwa komisaris independen sebagai berikut :

“Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, dan/atau hubungan keluarga dengan anggota Dewan Komisaris lainnya, Deriksi, dan/atau PSP atau hubungan dengan Bank, yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk berindak independen”.

2.1.3.2 Kriteria-kriteria Komisaris Independen

Menurut komite nasional kebijakan *Corporate Governance* dalam Atsil (2015) menetapkan beberapa kriteria untuk menjadi komisaris independen pada perusahaan sebagai berikut:

1. Tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali perusahaan yang bersangkutan.
2. Tidak memiliki hubungan afiliasi dengan Direktur dan/atau Komisaris lainnya pada perusahaan yang bersangkutan.
3. Tidak bekerja rangkap sebagai Direktur di perusahaan lain yang terafiliasi dengan perusahaan yang bersangkutan.
4. Tidak menduduki jabatan eksekutif atau mempunyai hubungan bisnis dengan perusahaan yang bersangkutan dan perusahaan-perusahaan lainnya yang terafiliasi dalam jangka waktu 3 tahun terakhir.
5. Tidak menjadi *partner* atau *principal* di perusahaan konsultan yang memberikan jasa pelayanan profesional pada perusahaan dan perusahaan lainnya yang terafiliasi.
6. Bebas dari segala kepentingan dan kegiatan bisnis atau hubungan yang lain yang dapat diinterpretasikan akan menghalangi atau mengurangi kemampuan Komisaris Independen untuk bertindak dan berfikir independen demi kepentingan perusahaan.
7. Memahami peraturan perundang-undangan PT, UU Pasar Modal dan UU serta peraturan-peraturan lain yang terkait.

Di Indonesia saat ini, keberadaan komisaris independen sudah diatur dalam *code of corporate governance*. Setidaknya 20% dari anggota komisaris harus merupakan komisaris independen dalam rangka meningkatkan efektivitas dan

transparansi atas pertimbangan-pertimbangan komisaris. Komisaris independen harus indeenden dari direksi dan pemegang saham pengendali dan tidak mempunyai kepentingan yang dapat mempengaruhi kemampuan mereka untuk menjalankan kewajiban secara adil atas nama perusahaan.

2.1.3.3 Pengukuran Komisaris Independen

Menurut Akhmad Riduwan dan Enggar Fibria Verdana Sari (2013) proporsi komisaris independen diukur dengan menggunakan indikator presentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan. Menurut Akhmad Riduwan dan Enggar Fibria Verdana Sari (2013) pengukuran komisaris independen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{jumlah anggota dewan komisaris yang ada}} \times 100\%$$

2.1.4 *Leverage Ratio*

2.1.4.1 Pengertian Rasio *Leverage*

Menurut Bambang Riyanto (2001:332) mendefinisikan rasio leverage sebagai :

“kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang)”.

Menurut Sofyan (2004:50) pengertian *leverage* dalam kegiatan operasional perusahaan adalah:

“Penggunaan harta (*asset*) perusahaan yang disertai dengan beban tetap dengan harapan dapat meningkatkan *volume* penjualan yang pada akhirnya dapat menaikkan laba perusahaan. Beban tetap itu adalah kewajiban tetap yang harus dibayar oleh perusahaan yang antara lain berupa biaya penyusutan, biaya manajemen dan biaya bunga”.

Sedangkan menurut Hanafi (2004:327) mengemukakan pengertian *leverage* yaitu:

“Pengertian *leverage* secara harfiah (literal) adalah pengungkit. Pengungkit biasanya digunakan untuk membantu mengangkat beban yang berat. Dalam keuangan, *leverage* juga mempunyai maksud serupa. Lebih spesifik lagi, *leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan”.

Menurut Kasmir (2009:151) mengemukakan pengertian *leverage Ratio* yaitu:

“Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Ini berarti besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri”.

Penilaian yang dilakukan dengan mengetahui *leverage ratio*

- a. Posisi perusahaan terhadap seluruh kewajibannya kepada pihak lain,
- b. Keseimbangan perusahaan dalam mengetahui kewajiban yang bersifat tetap,
- c. Keseimbangan anatar nilai aktiva terhadap modal.

Dari pernyataan diatas, dapat disimpulkan bahwa *leverage* digunakan oleh suatu perusahaan bukan hanya untuk membiayai aktiva serta menanggung beban tetap melainkan juga memperbesar penghasilan. *Leverage* suatu perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara jumlah aktiva di satu pihak dengan jumlah

hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) di pihak lain. Dengan demikian *leverage* menunjukkan risiko yang akan dihadapi perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimiliki perusahaan.

2.1.4.2 Tujuan dan Manfaat Rasio *Leverage*

Menurut Kasmir (2009:153) terdapat beberapa tujuan perusahaan menggunakan rasio *leverage* yaitu:

- “1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor),
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga),
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal,
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang, dan
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva”.

Sementara itu, menurut Kasmir (2009:153) terdapat beberapa manfaat rasio *Leverage* yaitu sebagai berikut :

- “1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya,
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga),
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal,
4. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan dibiayai oleh utang, dan
5. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva”.

2.1.4.3 Metode Pengukuran *Leverage Ratio*

Rasio *leverage* atau disebut juga dengan rasio pengungkit adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika

perusahaan tersebut dilikuidasi. Menurut Darsono (2005: 54) metode pengukuran *leverage* adalah sebagai berikut :

“a. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengatasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga kepada kreditor. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko pada kreditor. DAR dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

b. *Debt Equity Ratio* (DER)

Rasio ini merupakan persentase penyediaan dana oleh para pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio menunjukkan semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham. DER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

c. *Long term Debt to Equity Ratio* (LDER)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian jangka panjang pula. Rasio dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{LDER} = \frac{\text{Total Kewajiban jangka panjang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Sedangkan menurut Sutrisno (2009:217) rasio *leverage* mempunyai lima pengukuran, adalah sebagai berikut :

“1. *Total Debt to Total Asset Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur presentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Yang dimaksud dengan hutang adalah semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik yang berjangka pendek

maupun yang berjangka panjang. Untuk mengukur besarnya *debt ratio* bias dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Rasio hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*) merupakan imbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Untuk menghitung *debt to equity ratio* bias menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

3. *Time Interest Earned Ratio*

Time interest earned ratio yang sering disebut sebagai *coverage ratio* merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperolehnya, atau mengukur berapa kali besarnya laba bias menutup beban bunganya. Untuk menghitung *Time interest earned ratio* bias menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Time interest earned ratio} = \frac{\text{laba sebelum bunga \& pajak}}{\text{beban bunga}}$$

4. *Fixed Charge Coverage Ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa. Karena mungkin saja perusahaan menggunakan aktiva tetap dengan cara *leasing*, sehingga harus membayar angsuran tertentu. Untuk menghitung *Fixed Charge Coverage Ratio* bias menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Fixed Charge Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{bunga} + \text{angsuran lease}}{\text{bunga} + \text{angsuran lease}}$$

5. *Debt Service Ratio*

Debt service ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman. Untuk menghitung *debt service ratio* bias menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt Service Ratio} = \frac{\text{Laba sebelum bunga \& pajak}}{\text{bunga} + \text{sewa} + \frac{\text{angsuran pokok pinjaman}}{(1-\text{tarif pajak})}}$$

2.1.5 Nilai Perusahaan

2.1.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Van Home (2003) dalam Wien Ika Permanasri (2010) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai berikut :

“value in represented by the market price of the company’s comm0n stock, which, in turn, is reflection of the firm’s invesment, financing and dividnt decisions”.

Maksudnya nilai perusahaan ditunjukkan oleh harga saham perusahaan yang mencerminkana keputusan-keputusan investasi, pendanaan, dan deviden bagi perushaan yang telah *go public* , nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan ini digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Menurut Brigham (2010:7) memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham.

Menurut Brigham dan Houston (2010:7) nilai perusahaan didefinisikan sebagai berikut :

“Tujuan utama dari keputusan manajerial dengan mempertimbangkan resiko dan waktu yang terkait dengan perkiraan laba per saham untuk memaksimalkan harga saham biasa perusahaan”.

Menurut Moh. Wahyudin Zharkasyi (2008:42) pengertian nilai perusahaan adalah:

“nilai-nilai perusahaan merupakan landasan moral dalam mencapai visi dan misi. Oleh karena itu, sebelum merumuskan nilai-nilai perusahaan perlu dirumuskan visi dan misi perusahaan. Walaupun nilai-nilai perusahaan pada dasarnya universal namun dalam merumuskan perlu disesuaikan dengan sektor usaha serta karakter dan letak geografis dari masing-masing perusahaan. Nilai-nilai perusahaan yang universal antara lain adalah terpercaya, adil, dan jujur”.

Menurut Artur J Keown (2010:35) nilai perusahaan adalah:

“nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan. Modal yang diinvestasikan sedikit lebih problematis, secara konseptual, modal yang diinvestasikan perusahaan merupakan jumlah dari seluruh dana yang telah diinvestasikan di dalamnya”.

Dari beberapa definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah cerminan dari suatu perusahaan yang telah go public untuk mengukur tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga saham.

2.1.5.2 Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Menurut I Made Sudana (2011:8) tujuan memaksimalkan nilai perusahaan adalah:

“Tujuan normal suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal”.

Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan karena :

- a. memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b. Mempertimbangkan faktor resiko
- c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

2.1.5.3 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Copeland (2008:244) dalam Atsil (2015), rasio penilaian terdiri dari :

- a. PER (*Price Earning Ratio*)
- b. PBV (*Price Book Value*)
- c. Tobin's Q

Dari rasio penilaian diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a) PER (*Price Earning Ratio*)

PER (*Price Earning Ratio*) adalah rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan dan membuat penafsiran menjadi sulit. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rumus yang digunakan, sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

b) PBV (*Price Book Value*)

PBV (*Price Book Value*) adalah rasio mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang tumbuh (Brigham, 2009). Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Harga Saham}} \times 100\%$$

c) Tobin's Q

Tobin's Q merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Dimana :

MVS : *Market Value of all outstanding shares*

D = *Debt*

TA = *Firm's assets*

Market value of all outstanding shares merupakan nilai pasar saham yang diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham (*outstanding share * Stock Price*). *Debt* Merupakan besarnya nilai pasar hutang.

Skor interpretasi untuk Tobin's Q dalam Sudiyatno dan Puspitasari (2010)

1. Tobin's $q < 1$ menggambarkan saham dalam kondisi *undervalue*. Manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan . pertumbuhan investasi sangat rendah.
2. Tobin's $q = 1$ menggambarkan saham dalam kondisi *average*. Manajemen *stagman* dalam mengelolah perusahaan. Pertumbuhan investasi tidak berkembang.
3. Tobin's $q > 1$ menggambarkan saham dalam kondisi *overvalued*. Manajemen berhasil dalam mengelolah aktiva perusahaan. Pertumbuhan investasi tinggi.

2.1.5.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Adapun variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat dikendalikan atau dipengaruhi oleh manajemen perusahaan yaitu pemicu nilai. Pemicu nilai mencerminkan variabel yang agak sedikit di bawah kendali atau pengaruh manajemen perusahaan dan hal ini dihubungkan dengan beberapa cara uang berarti dengan faktor pemicu nilai perusahaan. Faktor –faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut I Made Sudana (2011:9) sebagai berikut:

- a. Margin laba kotor
- b. Biaya usaha
- c. Modal kerja penjualan
- d. Biaya modal
- e. Penjualan awal.

Menurut Brigham (2010:7) memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Menurut Irham Fahmi (2010:276) mengemukakan bahwa, beberapa faktor-faktor (kondisi dan situasi) yang menentukan suatu saham itu mengalami fluktuasi,diantaranya:

- “1. Kondisi mikro dan makro ekonomi.

2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha).
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba.
4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
5. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
6. Risiko sistematis yaitu, suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham”.

Sedangkan menurut Jogiyanto (2003:91), pada dasarnya kenaikan atau penurunan permintaan saham tidak terlepas dari berbagai informasi. Informasi tersebut dapat dikelompokkan menjadi 3 jenis yaitu:

- “1. Informasi yang bersifat fundamental, informasi ini berkaitan dengan perusahaan.
2. Informasi yang bersifat teknis, informasi ini mencerminkan kondisiperdagangan ekonomi, fluktuasi kurs, volume dan frekuensi, serta kekuatan pasar.
3. Informasi yang berkaitan dengan lingkungan, informasi ini berkaitan dengan lingkungan, informasi ini berkaitan dengan kondisi ekonomi, politik, dan keamanan negara, tingkat inflasi dan kebijakan moneter”.

2.2 Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya harga saham. Salah satu cara yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan salah satunya Tobin's Q. rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967) dalam Sukamulja (2004) menyatakan bahwa: rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental.

2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan dapat terjadi dimana manajernya memiliki saham kurang dari seratus persen. Mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan insider (insider ownership). Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Panca wati Hardiningsih (2011) : “semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan”.

Menurut Enggar Fibria Verdana Sari (2013): Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Muhammad Iqbal, Sutrisno dan Ali Djamiludin (2011) menyatakan kepemilikan *Insider* berpengaruh secara langsung dan secara signifikan tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara Ni Putu Ayu (2012) menyatakan *managerial ownership* memiliki hubungan rendah, tidak searah dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Priska Wijayanti Agustian (2013) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Secara keseluruhan terdapat berbagai pihak yang terkait dalam pelaksanaan *good corporate governance* yang terdiri dari pemegang saham, investor, karyawan, manajer, pemasok dan rekan bisnisnya, masyarakat setempat, pemerintah, institusi bisnis, media, dan pesaingnya. Dalam hal ini perusahaan harus mampu mengakomodasikan kepentingan para pihak *stakeholder* tersebut.

Menurut Dwi Sukirni (2012) : “Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan”.

Menurut Enggar Fibria Verdana Sari (2013) : Kepemilikan institusional yang tinggi akan meningkatkan pengelolaan laba tetapi jika pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan bersifat oportunistik maka kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi manajemen laba.

Priska Wijayanti Agustian (2013) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara Atsil Tsabat (2015) menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.2.3 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut diantaranya mencakup strategi penerapan sistem *good corporate governance* dalam perusahaan mekanisme *corporate governance*.

Menurut Tunggal (2002) Dewan komisaris merupakan organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus serta memberikan nasihat kepada dewan direksi dalam menjalankan perseroan. Institusi pengatur pihak yang berkepentingan (stakeholder) khususnya pemegang saham adalah diwakili oleh dewan komisaris.

Menurut Agung Mirah Purnama Sari (2014): “komisaris independen dapat meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan, waktu yang digunakan dalam pengambilan keputusan dapat lebih efisien dan keputusan yang diambil memiliki kualitas yang lebih baik sehingga dapat menarik investor dan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan”.

Priska Wijayanti Agustian (2013) menyatakan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara Atsil Tsabat

(2015) menyatakan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.2.4 Pengaruh *Leverage Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Bambang Riyanto (2010:375), definisi *leverage* adalah: “sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana pengguna tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap.” Hutang memiliki dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena semakin tinggi hutang berarti beban bunga semakin besar dan dapat mengurangi keuntungan perusahaan. Sebaliknya jika hutang perusahaan rendah menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena menyebabkan tingkat pengembalian yang semakin baik.

Asgharian (2003) dan Opler and Titman (1994) dalam Etna Nur Afri Yuyetta (2009) menyatakan bahwa: “jika perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi kehilangan pangsa pasar karena tingginya risiko yang diberikan pelanggannya atau karena respon agresif dari pesaingnya (*customer driven* dan *competitor driven*), maka seharusnya pada perusahaan ini profitabilitas dan nilai perusahaannya menjadi lebih rendah. Di sisi lain, jika penurunan penjualan yang terjadi adalah akibat dari *manager driven*, maka pada kasus ini diharapkan tingkat profitabilitas dan nilai perusahaan yang lebih tinggi”. Ni Putu Ayu (2012) menyatakan *leverage ratio* memiliki hubungan sangat rendah dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara Dini Prasetianti (2013) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap

nilai perusahaan. Devia Indriani (2014) menyatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

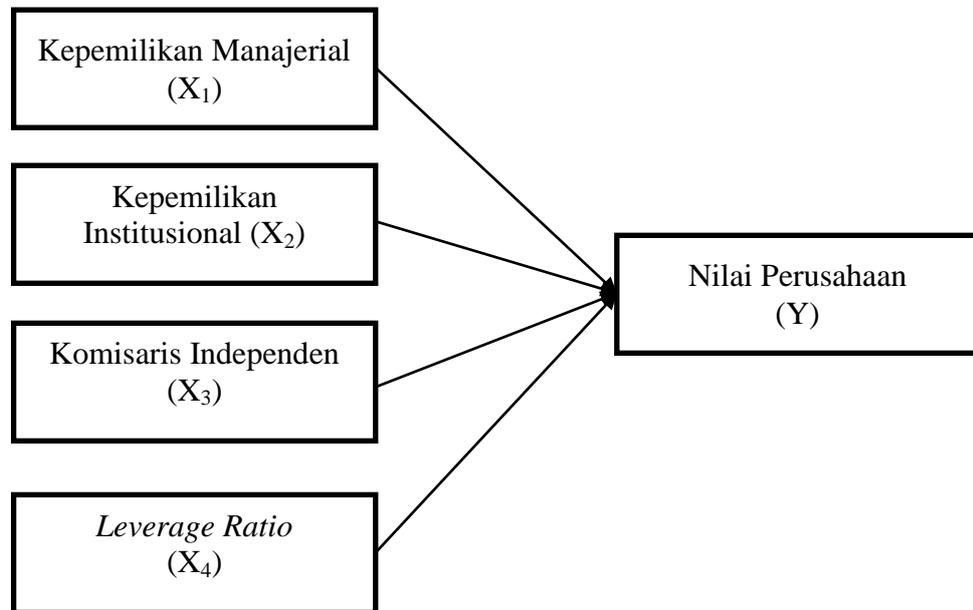
H4 : *Leverage ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Nama & Tahun)	Judul	Hasil
1	Animah dan Ramadhani (2008)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme <i>Corporate Governance</i> , dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, dan Proporsi Dewan Komisaris Independen Tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan komisaris dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Diyah Pujianti dan Erman Widanar (2009)	Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Investasi Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, pendanaan maupun kebijakan deviden. Semua keputusan keuangan baik investasi, pendanaan maupun kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan pendanaan tetapi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui kebijakan deviden sebagai

			variabel <i>intervening</i> .
3	Ni Putu Ayu Cyntia Permana (2012)	Pengaruh <i>Managerial Ownership</i> , <i>Leverage Ratio</i> dan <i>Devidend Payout Ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan	<i>Managerial ownership</i> memiliki hubungan yang rendah, tidak searah dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage ratio</i> memiliki hubungan sangat rendah, searah dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Devidend payout ratio</i> memiliki hubungan rendah, searah, dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Dini Prasietanti (2013)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Levergae Ratio</i> , dan Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan	<i>Leverage ratio</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Priska Wijayanti Agustian (2013)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Devia Indriyani (2014)	Pengaruh Kesempatan Investasi, <i>Leverage Ratio</i> , dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan	<i>Leverage ratio</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden Iberpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7	Atsil Tsabat (2015)	Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> , kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit, dan auditor eksternal terhadap nilai perusahaan	<i>Tax avoidance</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat digambarkan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.1

Skema Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2010:93) pengertian hipotesis merupakan “jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan”. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran, maka peneliti dapat menyimpulkan beberapa hipotesis yang telah diuraikan sebelumnya, antara lain :

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H3 : Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H4 : *Leverage ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.