

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan adalah usaha sistematis dan terus-menerus menjalankan aktivitas ekonomi dengan tujuan memperoleh keuntungan. Kegiatan ini dapat dilakukan oleh individu atau kelompok, baik yang berbadan hukum maupun tidak (Dalimunthe, *et al.*, 2023). Dalam konferensi pers KPPU yang diselenggarakan secara hybrid tanggal 7 Januari 2025, Ketua Tim Survei Indeks Persaingan Usaha CEDS, Prof. Maman Setiawan, menginformasikan bahwa Indeks Persaingan Usaha (IPU) mengalami peningkatan sebesar 0,04 poin, sehingga mencapai 4,95 pada tahun 2024. Ia menjelaskan bahwa kondisi tersebut mencerminkan bahwa intensitas persaingan bisnis di Indonesia berada dalam kategori mendekati tinggi, dengan kenaikan dibandingkan tahun lalu, yang tercatat sebesar 4,91 poin pada tahun 2023 (Heriani, 2025). Agar dapat bertahan dalam lingkungan bisnis yang kompleks, perusahaan perlu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki agar meraih tujuannya. Sasaran utama yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan (Ompusunggu & Wijaya, 2021).

Nilai perusahaan mencerminkan suatu kondisi dan menjadi indikator baik buruknya kinerja yang dinilai oleh investor sebagai aspek penting dari perusahaan dikaitkan dengan harga sahamnya. Hal ini terlihat dari laporan Bursa Efek Indonesia yang mencatat jumlah investor per 24 Desember 2024 mencapai 14,8 juta, menunjukkan pertumbuhan sebesar 2,5 juta investor baru dan melebihi target yang ditetapkan sebesar 2 juta investor untuk tahun ini (Maghiszha, 2024). Pemilik perusahaan mengirimkan sinyal positif kepada masyarakat mengenai

nilai perusahaan untuk menarik modal eksternal yang diperlukan dalam meningkatkan aktivitas produksi. Pertumbuhan dan perkembangan perusahaan terjadi seiring dengan peningkatan aktivitas yang dilakukan. Pertumbuhan perusahaan menuntut kompetensi serta keterampilan manajerial dalam mengelola operasional, termasuk dalam menentukan keputusan strategis terkait permasalahan yang dihadapi (Zahra, *et al.*, 2023).

Masalah yang dihadapi perusahaan seringkali muncul dari ketidaksesuaian kepentingan antara *principal* dan agen, yang dapat menghambat upaya perusahaan dalam menciptakan nilai. Menurut Jensen dan Meckling (1976), *principal* dapat meminimalkan penyimpangan dari kepentingan mereka dengan menyediakan kompensasi yang sesuai bagi agen serta menyediakan biaya pengawasan supaya mengendalikan perilaku agen yang menyimpang. Insentif tersebut dapat berupa kepemilikan saham oleh manajemen, institusional, dan asing untuk memantau keputusan investasi perusahaan.

Kepemilikan manajerial merujuk pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen (Agustin & Andayani, 2020). Kepemilikan tersebut memotivasi manajemen agar meningkatkan kinerja mereka dikarenakan merupakan bagian dari perusahaan. Kepemilikan oleh institusi adalah jumlah saham yang dikuasai oleh lembaga yang berada di dalam negeri (Suparlan, 2019). Tingginya proporsi saham oleh institusi mengindikasikan meningkatnya pengawasan eksternal, yang dapat meminimalkan biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan (Widyaningsih, 2018). Kepemilikan asing berpengaruh pada penilaian kinerja perusahaan karena pemilik institusi memantau kinerja manajemen dalam pengambilan keputusan. Apabila perusahaan berhasil menarik investor asing, hal tersebut mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi baik (Azizah & Purwanto, 2022).

Perusahaan dalam meningkatkan nilainya agar mengirimkan sinyal positif juga perlu melakukan pengelolaan modal. Struktur modal merupakan perpaduan dana yang dikelola oleh perusahaan, berasal dari utang dan ekuitas, dengan tujuan mencapai proporsi optimal untuk memaksimalkan tingkat pengembalian dan memberikan manfaat kepada investor. Pemanfaatan utang memungkinkan perusahaan membayar bunga yang dapat dikurangkan dari pajak, sehingga meningkatkan arus kas setelah pajak. Namun, jika perusahaan menggunakan utang melebihi batas optimal, maka risiko perusahaan tidak dapat membayar bunga atau pokok meningkat, yang dapat menyebabkan masalah keuangan (Haryono, *et al.*, 2017).

Keberadaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro. Pertumbuhan ekonomi menjadi faktor krusial bagi keberadaan perusahaan, di mana peningkatan pertumbuhan ekonomi akan mendorong kegiatan operasional perusahaan, sedangkan penurunan pertumbuhan ekonomi dapat mengakibatkan kerugian akibat terhambatnya kegiatan operasional. Sektor *properties and real estate* menjadi salah satu indikator pemulihan ekonomi makro di negara berkembang termasuk Indonesia, yang ditunjukkan dengan banyaknya pembangunan, seperti perumahan, apartemen, perkantoran, dan lainnya. Kemajuan yang baik dalam sektor *properties and real estate* ini menarik minat banyak investor untuk berinvestasi. Jadi, sektor ini memberikan kesempatan yang cerah di masa mendatang (Amro & Asyik, 2021).

Pertumbuhan penduduk yang terus meningkat di Indonesia memberikan potensi bagi para pengembang untuk membangun properti. Pakar properti Matius Yusuf menyampaikan pendapatnya saat menjadi pembicara dalam diskusi bertema "Strategi dan Peluang Properti & Investasi di 2024" bersama para pelaku bisnis pada Senin, 27 Mei 2024. Menurut pernyataan Matius Yusuf,

sektor properti tetap menjadi pilihan investasi yang diminati oleh masyarakat karena kecenderungan nilai asetnya yang terus mengalami peningkatan. Ia menekankan bahwa investasi di bidang ini relatif aman dari kerugian, selama aspek lokasi strategis serta reputasi pengembang atau pihak pengelola diperhatikan secara cermat. Matius juga menyatakan bahwa para pelaku usaha di sektor properti memiliki pandangan optimis terhadap kebangkitan industri real estat secara nasional pasca Pemilu 2024, yang didorong oleh pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 5% (Windarto, 2024).

Penelitian Amro & Asyik (2021), Annisa, *et al.* (2023) mengungkapkan terdapat hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan karena keuntungan penambahan utang masih lebih tinggi dibandingkan dengan pengorbanannya. Dengan demikian, manfaat utang berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Suastra, *et al.* (2023) menyatakan pengelolaan modal berdampak negatif signifikan. Peningkatan pemanfaatan utang dapat meningkatkan beban biaya, yang pada gilirannya memberikan sinyal buruk kepada investor. Penelitian Sahputra, *et al.* (2022), Prasetyo & Hermawan (2023), Wardoyo & Fauziah (2024) menyatakan pengelolaan modal tidak berdampak signifikan.

Penelitian Sudarma, *et al.* (2023), Ariani, *et al.* (2024) mengungkapkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen memiliki dampak positif. Tingginya tingkat kepemilikan tersebut mendorong manajer lebih aktif dalam meningkatkan nilai perusahaan agar memenuhi harapan para pemangku kepentingan, terutama investor. Perbedaan hasil penelitian dari Ramadhan & Munawaroh (2024) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan oleh manajemen memiliki pengaruh negatif. Tingginya proporsi kepemilikan manajerial tidak menyebabkan keselarasan kepentingan oleh pihak manajemen dan investor. Penelitian Wangsa (2023),

Deswarti, *et al.* (2023) mengungkapkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen tidak berdampak signifikan.

Penelitian Agustin & Andayani (2020) mengungkapkan bahwa kepemilikan oleh institusi berdampak pada nilai suatu perusahaan karena lembaga-lembaga tersebut berkontribusi mengawasi manajemen dalam pengambilan keputusan strategi investasi dalam rangka perkembangan perusahaan. Penelitian Sudarma, *et al.* (2023) juga mengungkapkan keterlibatan institusi sebagai pemegang saham memberikan kontribusi positif karena institusi umumnya memiliki jumlah pendanaan yang besar. Wangsa (2023), Wardoyo & Fauziah (2024), Ariani, *et al.* (2024) mengungkapkan bahwa saham yang dimiliki institusi tidak ditemukan pengaruh signifikan. Penelitian yang telah dilaksanakan Sahputra, *et al.* (2022), Deswarti, *et al.* (2023) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusi berdampak negatif signifikan. Para investor institusi cenderung mengutamakan kepentingan pribadi mereka dan mengesampingkan kepentingan para pemegang saham yang lebih kecil. Penelitian Ramadhan & Munawaroh (2024) mengungkapkan bahwa saham yang dipegang institusi berdampak negatif tidak signifikan.

Penelitian Wangsa (2023) mengindikasikan bahwa kepemilikan asing berkontribusi secara signifikan, dalam arah positif. Penelitian Ayem & Boe (2020), Rahmayanti & Handoko (2022) menghasilkan kepemilikan saham asing berdampak negatif dan signifikan. Pemilik asing yang memiliki mayoritas dalam perusahaan bisa memanfaatkan haknya untuk membuat keputusan terkait akuisisi internal yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian Deswarti, *et al.* (2023) mengungkapkan kepemilikan asing tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan asing dianggap mempunyai peran monitoring yang sedikit terhadap aktivitas perusahaan. Dikarenakan

asumsi bahwa investor asing memiliki informasi yang tidak seimbang tentang situasi perusahaan dan bahwa investor asing bukanlah faktor tunggal yang memengaruhi fluktuasi harga saham.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mendorong peneliti untuk meneliti dampak struktur modal dan kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Kesamaan antara penelitian ini dan penelitian sebelumnya terletak pada variabel yang dikaji. Namun demikian, penelitian ini memiliki perbedaan karena turut memasukkan variabel kontrol serta menggunakan periode waktu yang lebih terbaru.

Tujuan dari penelitian ini untuk memberikan bukti empiris terkait dampak struktur modal serta kepemilikan terhadap nilai perusahaan sektor *properties and real estate* periode 2022-2023. Struktur modal diukur dengan proporsi utang dan ekuitas, sedangkan kepemilikan manajerial, institusional, dan asing ditentukan oleh proporsi saham. Tobin's Q digunakan sebagai representasi dari nilai perusahaan. Penelitian ini menarik dilaksanakan sebab kemajuan sektor *properties and real estate* menjadi salah satu indikator pertumbuhan ekonomi negara. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti menetapkan judul “Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan”.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah untuk penelitian ini sebagai berikut.

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Penelitian ini dapat digunakan untuk referensi dalam pengembangan ilmu di bidang akuntansi agar terus meningkat, khususnya dalam hal struktur modal dan kepemilikan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat berperan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya yang tertarik mengkaji mengenai pengaruh struktur modal dan kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dalam lima bab merujuk pada Pedoman Penulisan Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin (2012) guna mendukung kelancaran pelaksanaannya.

Bab I : Pendahuluan

Bab pembuka menjelaskan mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Dalam bab ini, dibahas mengenai landasan teori, tinjauan empiris, kerangka konseptual, dan hipotesis penelitian.

Bab III : Metode Penelitian

Dalam bab ini, dijelaskan mengenai rancangan, tempat dan waktu, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel beserta definisi operasionalnya, instrumen yang digunakan, dan analisis data penelitian.

Bab IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti disajikan dalam bab ini. Hasil tersebut diproses sesuai dengan penjelasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya.

Bab V : Penutup

Kesimpulan, saran, dan keterbatasan penelitian merupakan bagian yang terdapat dalam bab ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak di mana satu pihak atau lebih (*principal*) memberikan mandat kepada pihak lain (*agen*) untuk menjalankan tugas tertentu mewakili kepentingan mereka, termasuk pelimpahan sebagian kewenangan dalam pengambilan keputusan kepada *agen*. *Agen* dikontrak agar menjalankan tugas tertentu dan bertanggung jawab atas pelaksanaan tugas tersebut, sementara *principal* berkewajiban memberikan kompensasi atas jasa yang diberikan oleh *agen*. *Principal* berkeinginan untuk mendapatkan seluruh informasi berkaitan dengan aktivitas perusahaan, termasuk pengelolaan dana yang mereka investasikan. Dengan adanya laporan pertanggungjawaban yang disusun oleh manajemen, *principal* dapat mengakses informasi yang diperlukan dan dapat menilai kinerja *agen* dalam periode tertentu (Purba, 2023).

Teori agensi menekankan bahwa setiap pihak dimotivasi oleh kepentingan pribadi, yang dapat menyebabkan konflik antara *principal* dan *agen*. Kepentingan yang bertentangan ini bisa menghambat perusahaan menghasilkan kinerja yang memuaskan (Purba, 2023: 27). *Principal* berkeinginan untuk mengoptimalkan aset agar nilai keuntungan per saham dapat meningkat, sementara itu *agen* ingin meningkatkan gaji, bonus, dan pengembangan karir pribadinya. Untuk mengurangi konflik antara *principal* dan *agen*, diperlukan sistem tata kelola perusahaan yang baik. Sistem tata kelola yang efektif dapat meminimalkan masalah yang terkait dengan teori agensi dan memastikan

perusahaan beroperasi secara efisien, serta berupaya meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan para pemegang saham (Agustin, 2020).

Untuk mengurangi penyimpangan dari kepentingannya, *principal* dapat menetapkan insentif yang tepat bagi agen serta mengeluarkan biaya pemantauan guna membatasi aktivitas agen yang menyimpang. Di samping itu, agen mungkin perlu mengalokasikan sumber daya (biaya pengikatan) untuk memastikan bahwa ia tidak melakukan tindakan tertentu yang berpotensi merugikan *principal*. Namun, secara umum, baik *principal* maupun agen tidak dapat menjamin bahwa agen mengambil keputusan optimal dari persepsi *principal* tanpa mengeluarkan biaya (Jensen & Meckling, 1976).

2.1.2 Teori Sinyal

Teori pensinyalan diperkenalkan George Akerlof melalui tulisannya yang berjudul "*The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism*", di mana ia menjelaskan konsep informasi asimetris. Dalam penelitian ini, Akerlof (1970) mengkaji asimetri informasi terkait kualitas produk antara penjual dan pembeli, dengan fokus pada pasar mobil bekas. Apabila pembeli hanya memiliki pemahaman umum tentang produk dan tanpa mengetahui spesifikasinya yang lebih mendetail, mereka cenderung memberikan penilaian harga yang sama untuk semua produk. Situasi tersebut merugikan penjual yang memiliki produk berkualitas tinggi. Istilah *adverse selection* digunakan untuk menggambarkan kondisi di mana penjual memiliki informasi lebih banyak dibandingkan pembeli. Akerlof (1970) berpendapat bahwa *adverse selection* dapat diminimalkan jika penjual memberikan sinyal dalam bentuk informasi tentang kualitas produk yang mereka tawarkan.

Teori sinyal menjelaskan bagaimana pengirim informasi dapat mengirimkan sinyal ke penerima dalam bentuk informasi yang bermanfaat

(Spence, 1973). Teori ini menekankan bahwa manajemen menggunakan sinyal untuk mengurangi asimetri informasi, yang mencakup rincian, catatan, dan deskripsi perusahaan baik historis maupun masa mendatang. Informasi tersebut penting bagi investor dan *stakeholder* lainnya (Mahendra & Daljono, 2023).

Dalam upaya mendorong peningkatan nilai perusahaan, penting bagi perusahaan agar menyampaikan sinyal dalam bentuk informasi keuangan yang akurat. Tujuannya untuk meningkatkan kepastian terkait keadaan dan potensi perusahaan di masa mendatang. Pengungkapan informasi keuangan dapat memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan, baik positif maupun negatif. Apabila informasi keuangan dinilai baik, investor akan mendapatkan sinyal positif yang dapat mendorong mereka untuk melakukan perdagangan saham, sehingga berpotensi mengubah harga saham (Piristina & Khairunnisa, 2019). Kusumawati & Setiawan (2019) mengemukakan bahwa teori sinyal berkaitan dengan nilai perusahaan karena informasi yang dikomunikasikan bisa memengaruhi sudut pandang investor.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan tercermin dalam permintaan dan penawaran di pasar modal, serta mencerminkan persepsi publik mengenai kinerja tersebut (Atmikasari, *et al.*, 2020). Dewi & Abundanti (2019) menyatakan nilai perusahaan merupakan persepsi masyarakat terkait pertumbuhan perusahaan terlihat dalam harga saham, yang dihasilkan melalui transaksi di pasar modal. Maka, nilai perusahaan adalah performa yang tercermin pada permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal, serta menunjukkan bagaimana publik menilai pertumbuhan perusahaan yang terlihat dalam harga saham.

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian investor pada kinerja perusahaan, yang biasanya tercermin melalui harga sahamnya. Tingginya harga saham berkontribusi pada peningkatan kepercayaan pasar pada saat ini dan juga pada prospek ke depannya (Amro & Asyik, 2021). Bagi investor, nilai perusahaan yang meningkat mendorong minat mereka dalam berinvestasi (Murniati & Ingra, 2023). Salah satu metode yang dapat digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah melalui pendekatan Tobin's Q.

Tobin's Q menunjukkan ekspektasi pasar mengenai keunggulan kompetitif. Berbeda dengan data akuntansi yang hanya menunjukkan kinerja masa lalu, Tobin's Q bersifat lebih proaktif dan menggambarkan prospek masa depan perusahaan, dengan mempertimbangkan keunggulan dalam pengelolaan manajerial. Nilai Tobin's Q di atas 1,00 menandakan adanya kesempatan investasi yang menguntungkan, potensi pertumbuhan lebih besar, serta menandakan manajemen mengelola aset perusahaan dengan baik (Lee-Kuen, *et al.*, 2017).

2.1.4 Struktur Modal

Struktur modal adalah gabungan sumber pendanaan perusahaan yang dimanfaatkan, dikelola, dan dialokasikan, yang berasal dari utang dan ekuitas (Ilahi, *et al.*, 2021). Struktur modal merupakan stabilitas pemanfaatan pinjaman jangka panjang dan penggunaan modal sendiri yang bertujuan untuk menentukan proporsi optimal antara keduanya. Dengan memiliki pengelolaan modal secara optimal, perusahaan bisa mencapai keuntungan maksimal, sehingga tidak hanya perusahaan diuntungkan, tetapi juga para pemegang saham (Amro & Asyik, 2021). Berdasarkan pengertian tersebut, disimpulkan bahwa struktur modal adalah kombinasi sumber dana perusahaan yang berasal

dari utang dan ekuitas, serta bertujuan agar mencapai proporsi optimal dan memaksimalkan tingkat pengembalian.

Struktur modal optimal bisa dicapai dengan menciptakan keseimbangan manfaat pajak yang diperoleh dari utang, biaya keuangan, dan masalah keagenan. Teori *trade-off* menguraikan bahwa penambahan utang bisa memberikan keuntungan pajak, karena pembayaran bunga mengurangi jumlah pajak yang dibayar. Tetapi peningkatan utang juga memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Jika perusahaan berutang melampaui titik optimal—yaitu keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan serta biaya agensi—maka perusahaan berisiko tidak mampu membayar bunga atau pokok utang, yang dapat memicu masalah keuangan (Haryono, *et al.*, 2017).

Pecking Order Theory adalah teori yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan perusahaan mengikuti suatu hierarki. Menurut teori ini, sumber utama modal perusahaan sebaiknya berasal dari laba ditahan. Jika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal, langkah pertama yang diambil adalah menerbitkan obligasi, karena obligasi dianggap sebagai surat berharga yang paling aman. Jika kebutuhan pendanaan masih belum terpenuhi, perusahaan akan menerbitkan saham baru. Urutan penggunaan sumber dana menurut *Pecking Order Theory* adalah pembiayaan internal, utang, dan terakhir ekuitas (Oktaviyanti & Sumartik, 2023).

Leverage berfungsi untuk menilai proporsi pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang. Penggunaan utang secara berlebihan berisiko bagi perusahaan karena menempatkannya dalam kondisi yang sangat bergantung pada utang dan kesulitan mengurangi beban utang (Ginting & Simanjuntak, 2022). *Leverage* diukur dengan memanfaatkan rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini menghitung besarnya total utang, termasuk

persentase ekuitas terhadap jumlah utang. Semakin tinggi rasio utang, semakin besar proporsi utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas (Nadia & Martha, 2023).

2.1.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial mengacu pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang terlibat langsung dalam pengambilan keputusan operasional (Agustin & Andayani, 2020). Tujuan dari kepemilikan ini adalah agar pihak manajemen dapat merasakan secara langsung keuntungan dan kerugian yang dihasilkan dari keputusan yang diambil. Dengan memberikan saham kepada manajemen, perusahaan menciptakan insentif untuk mendorong peningkatan kinerja (Sugiarto, 2011). Manajemen yang memiliki saham di perusahaan biasanya berupaya untuk memaksimalkan dan mengoptimalkan nilai saham perusahaan, sejalan dengan harapan perusahaan untuk mencapai nilai yang tinggi (Kusumawati & Setiawan, 2019).

Kepemilikan manajerial juga berfungsi untuk membatasi tindakan berlebihan dari manajer. Tingkat kepemilikan saham dapat mendorong manajer untuk lebih berperan dalam pengelolaan perusahaan. Manajemen yang memiliki proporsi tinggi biasanya menunjukkan perilaku yang menguntungkan, sebaliknya proporsi saham rendah berpotensi timbul tindakan merugikan demi kepentingan pribadi (Kusumawati & Setiawan, 2019). Dengan demikian, kepemilikan manajerial merupakan usaha menyamakan kepentingan antara manajemen dan investor (Ramadhan & Munawaroh, 2024).

2.1.6 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan oleh institusi merupakan total saham yang dimiliki oleh lembaga-lembaga lokal. Kepemilikan ini dilihat pada akhir tahun. Kepemilikan institusional sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan karena institusi

tersebut dapat secara efektif mengawasi manajemen melalui proses pemantauan (Suparlan, 2019).

Pemilik institusi berperan sebagai pengawas bagi perusahaan dan berperan penting dalam memantau kinerja manajemen. Pemantauan yang optimal diperkuat oleh kepemilikan institusional. Semakin tinggi proporsi saham oleh institusi maka penggunaan aset semakin efisien dan seharusnya bisa menghindari pemborosan oleh manajemen (Dewi & Abundanti, 2019). Proporsi kepemilikan institusional yang tinggi juga mengindikasikan semakin besarnya pengendalian eksternal sehingga meminimalkan biaya agensi dan menaikkan nilai bisnis (Widyaningsih, 2018).

2.1.7 Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh individu atau institusi asing. Portofolio yang terdiri atas saham domestik dan asing menyediakan risiko lebih kecil serta peluang imbal hasil yang lebih besar bagi investor, jika dilihat dari portofolio yang hanya memuat saham dalam negeri. Ini bisa menjadi faktor yang signifikan bagi para investor. (Deswarti, 2023). Kepemilikan asing berpengaruh pada penilaian kinerja perusahaan karena pemilik institusi akan memantau kinerja manajemen dalam pengambilan keputusan. Jika perusahaan berhasil menarik investor asing, itu menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi baik. Untuk menghitung kepemilikan asing, yaitu jumlah saham asing dibagi jumlah saham beredar (Azizah & Purwanto, 2022).

2.2 Tinjauan Empiris

Agustin & Andayani (2020) melakukan penelitian berjudul Pengaruh *Gender* Dewan Komisaris, Struktur Kepemilikan dan *Family Control* terhadap

Nilai Perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 dengan 132 sampel. Metode penelitian kausal komparatif dan analisis regresi linear berganda. Variabelnya, yaitu *gender* dewan komisaris, kepemilikan manajemen dan institusional, pengendalian keluarga, dan nilai perusahaan. Penelitian memberikan hasil jenis kelamin anggota dewan komisaris dan kontrol keluarga tidak memiliki pengaruh. Kepemilikan manajemen berdampak negatif, sedangkan kepemilikan institusional berdampak positif. Persamaan penelitian Agustin & Andayani (2020) dengan penelitian ini, yaitu variabel struktur kepemilikan, Tobin's Q, ukuran perusahaan, objek, dan teknik analisis. Perbedaannya, yaitu *leverage* dan periode penelitian.

Ayem & Boe (2020) melakukan penelitian berjudul Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Asing, Risiko Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017) dengan 60 sampel perusahaan. Metode penelitian analisis regresi linear berganda. Variabelnya, yaitu profitabilitas, kepemilikan asing, risiko penghindaran pajak, ukuran dan nilai perusahaan. Penelitian memperlihatkan bahwa profitabilitas dan ukuran berdampak positif, kepemilikan asing berdampak negatif, sedangkan risiko penghindaran pajak tidak berdampak. Persamaan penelitian Ayem & Boe (2020) dengan penelitian ini, yaitu variabel kepemilikan asing, nilai perusahaan, ukuran perusahaan, dan teknik analisis. Perbedaannya, yaitu profitabilitas, risiko penghindaran pajak, *leverage*, kepemilikan manajerial dan institusional, objek dan periode penelitian.

Amro & Asyik (2021) melakukan penelitian berjudul Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2017-2019 dengan 42 sampel perusahaan. Metode penelitian kausal komparatif dengan pendekatan

kuantitatif dan analisis regresi linear berganda. Variabelnya, yaitu ROA, Ln (total *assets*), DER, dan PBV. Penelitian menunjukkan hasil profitabilitas dan struktur modal berdampak positif. Ukuran perusahaan tidak berdampak. Persamaan penelitian Amro & Asyik (2021) dengan penelitian ini, yaitu *leverage*, objek, dan teknik analisis. Perbedaannya, yaitu variabel struktur kepemilikan, Tobin's Q, variabel kontrol, dan periode penelitian.

Sahputra, *et al.* (2022) melakukan penelitian berjudul Pengaruh Modal Intelektual, Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2020 dengan 107 sampel perusahaan. Metode penelitian analisis regresi linear berganda. Variabelnya, yaitu modal intelektual, ROA, DER, DPR, kepemilikan institusi, dan nilai perusahaan. Penelitian menunjukkan ROA berdampak positif, kepemilikan institusi berdampak negatif. Modal intelektual, DER, dan DPR tidak berdampak. Persamaan penelitian Sahputra, *et al.* (2022) dengan penelitian ini, yaitu DER, kepemilikan institusional, nilai perusahaan, dan teknik analisis. Perbedaannya, yaitu variabel modal intelektual, ROA, DPR, kepemilikan manajerial dan asing, variabel kontrol, objek dan periode penelitian.

Rahmayanti & Handoko (2022) melakukan penelitian berjudul Pengaruh Kepemilikan Saham Asing terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non Keuangan di Indonesia yang terdaftar di BEI periode 2010-2019 dan 3.180 sampel perusahaan, diambil melalui S&P Capital IQ. Variabelnya, yaitu kepemilikan asing dan *market value*. Penelitian menunjukkan hasil kepemilikan saham asing berdampak negatif dan signifikan. Persamaan penelitian Rahmayanti & Handoko (2022) dengan penelitian ini, yaitu kepemilikan asing.

Perbedaannya, yaitu variabel *leverage*, kepemilikan manajerial dan institusional, Tobin's Q, variabel kontrol, teknik analisis, objek dan periode penelitian.

Prasetyo & Hermawan (2023) melakukan penelitian berjudul Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 dengan 48 sampel perusahaan. Variabelnya, yaitu *Size*, ROA, DER, dan PBV. Penelitian ini memperlihatkan bahwa ukuran suatu perusahaan berdampak negatif signifikan. Profitabilitas dan struktur modal tidak berdampak signifikan. Persamaan penelitian Prasetyo & Hermawan (2023) dengan penelitian ini, yaitu *leverage* dan objek penelitian. Perbedaannya, yaitu variabel struktur kepemilikan, Tobin's Q, variabel kontrol, periode penelitian, dan teknik analisis.

Sudarma, *et al.* (2023) melakukan penelitian berjudul Pengaruh *Slack Resources*, *Gender*, dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan seluruh sektor yang terdaftar di BEI periode 2021-2022 dengan 154 sampel perusahaan. Variabelnya, yaitu kelebihan finansial, kelebihan organisasi, kelebihan inovasi, *gender* komisaris dan direksi, kepemilikan manajerial dan institusional, serta Tobin's Q. Penelitian menunjukkan hasil bahwa variabel kelebihan finansial, kelebihan organisasi, kelebihan inovasi, *gender* komisaris dan direksi tidak berdampak. Sedangkan, variabel kepemilikan manajerial dan institusional berdampak. Persamaan penelitian Sudarma, *et al.* (2023) dengan penelitian ini, yaitu variabel struktur kepemilikan, Tobin's Q, dan teknik analisis. Perbedaannya, yaitu *leverage*, variabel kontrol, objek dan periode penelitian.

Penelitian oleh Suastra, *et al.* (2023) berjudul Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020 dengan 40 sampel perusahaan. Variabelnya, yaitu

DER, perubahan total aset, ROA, dan PBV. Penelitian menunjukkan hasil struktur modal berdampak negatif signifikan. Pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berdampak positif signifikan. Persamaan penelitian Suastra, *et al.* (2023) dengan penelitian ini, yaitu *leverage* dan objek penelitian. Perbedaannya, yaitu variabel struktur kepemilikan, Tobin's Q, variabel kontrol, periode penelitian, dan teknik analisis.

Wangsa (2023) melakukan penelitian berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2020-2022 dengan 25 sampel perusahaan. Metode hipotesis dengan analisis moderasi dan regresi. Variabelnya, yaitu kepemilikan manajerial, institusional, asing, publik, terkonsentrasi, dan nilai perusahaan. Menunjukkan hasil kepemilikan asing dan publik berdampak signifikan dengan arah positif. Sebaliknya, kepemilikan manajerial, institusional, dan terkonsentrasi tidak berdampak signifikan. Profitabilitas tidak dapat memperlemah maupun memperkuat pengaruh struktur kepemilikan. Persamaan penelitian Wangsa (2023) dengan penelitian ini, yaitu variabel struktur kepemilikan. Perbedaannya, yaitu *leverage*, variabel kontrol, objek dan periode penelitian, serta teknik analisis.

Deswanti, *et al.* (2023) melakukan penelitian berjudul Dampak Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dalam Industri *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2019. Metode regresi data panel. Variabelnya, yaitu kepemilikan oleh manajer, institusi, pemilik asing, dan Tobin's Q. Kepemilikan manajerial dan asing tidak berdampak. Kepemilikan institusional berdampak negatif signifikan. Persamaan penelitian Deswanti, *et al.* (2023) dengan penelitian ini, yaitu variabel struktur kepemilikan, Tobin's Q, dan objek.

Perbedaannya, yaitu *leverage*, variabel kontrol, periode penelitian, dan teknik analisis.

Annisa, *et al.* (2023) melakukan penelitian berjudul Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan, Profitabilitas, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan sektor konsumen non-primer yang terdaftar di BEI periode 2021-2022. Metode analisis regresi linear berganda. Variabelnya, yaitu pengungkapan laporan keberlanjutan, ROA, DER, Tobin's Q, dan Ln (total aset). Pengungkapan laporan keberlanjutan, profitabilitas, dan *leverage* berdampak positif. Persamaan penelitian Annisa, *et al.* (2023) dengan penelitian ini, yaitu variabel DER dan Tobin's Q. Perbedaannya, yaitu struktur kepemilikan, Ln (total penjualan), objek dan periode penelitian, serta teknik analisis.

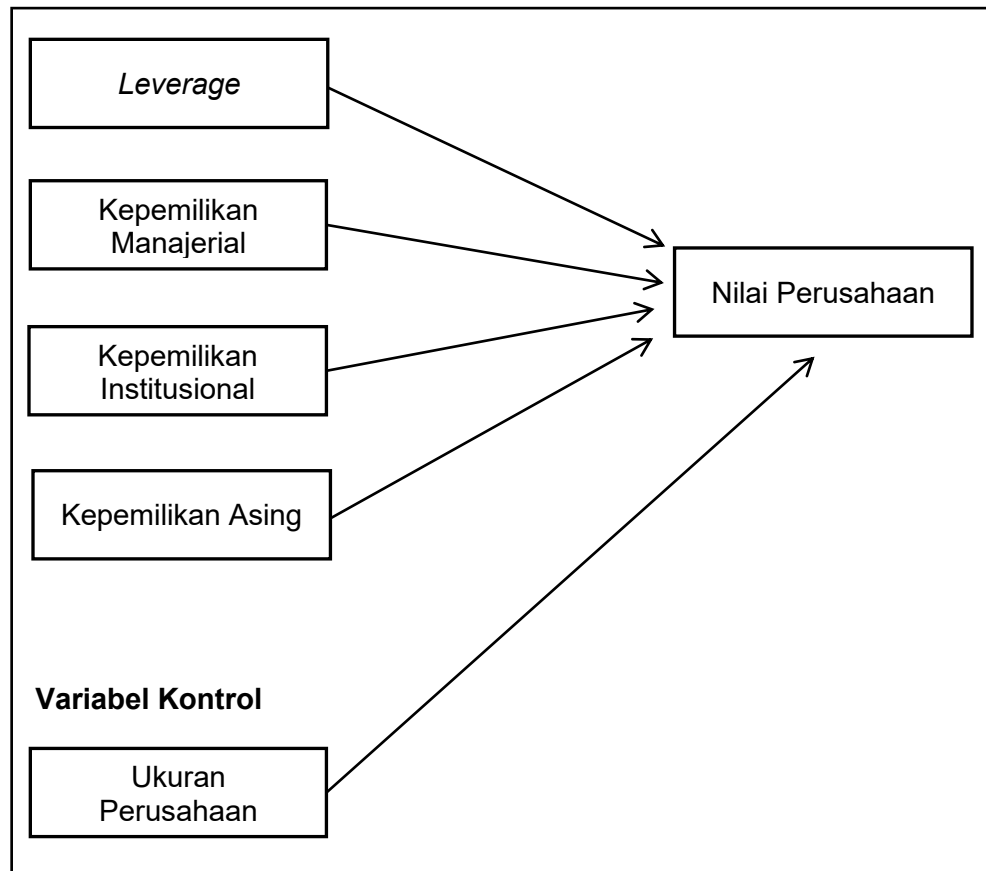
Wardoyo & Fauziah (2024) melakukan penelitian berjudul Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2017-2022 dengan 90 sampel perusahaan. Metode regresi data panel. Variabelnya, yaitu kepemilikan institusional, ROA, DER, dan Tobin's Q. Kepemilikan institusi dan struktur modal tidak berdampak signifikan. Profitabilitas berdampak positif yang signifikan. Persamaan penelitian Wardoyo & Fauziah (2024) dengan penelitian ini, yaitu variabel kepemilikan institusional, *leverage*, Tobin's Q, dan objek. Perbedaannya, yaitu variabel kepemilikan manajerial, variabel kontrol, periode penelitian, dan teknik analisis.

Ramadhan & Munawaroh (2024) melakukan penelitian berjudul Struktur Kepemilikan Saham pada Nilai Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2022 dengan 50 sampel perusahaan. Variabelnya, yaitu kepemilikan oleh manajer dan institusi, PBV. Kepemilikan oleh manajer berdampak negatif signifikan, kepemilikan institusi berdampak negatif tidak

signifikan. Persamaan penelitian Ramadhan & Munawaroh (2024) dengan penelitian ini, yaitu variabel struktur kepemilikan dan objek. Perbedaannya, yaitu *leverage*, Tobin's Q, variabel kontrol, dan periode penelitian.

Ariani, *et al.* (2024) melakukan penelitian berjudul Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2019-2021 dengan 63 sampel perusahaan. Variabelnya, yaitu CSR, kepemilikan institusi dan manajerial, serta ukuran dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berdampak positif, ukuran berdampak negatif signifikan. CSR dan kepemilikan institusional tidak berdampak. Persamaan penelitian Ariani, *et al.* (2024) dengan penelitian ini, yaitu variabel kepemilikan manajerial dan institusional, nilai perusahaan. Perbedaannya, yaitu *leverage*, kepemilikan asing, variabel kontrol, objek dan periode penelitian.

2.3 Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Pecking Order Theory adalah teori yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan perusahaan mengikuti suatu hierarki, yaitu pembiayaan internal, utang, dan ekuitas (Oktaviyanti & Sumartik, 2023). *Leverage* berfungsi untuk menilai proporsi pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang. Penggunaan utang secara berlebihan berisiko bagi perusahaan karena menempatkannya dalam kondisi yang sangat bergantung pada utang dan kesulitan mengurangi beban utang (Ginting & Simanjuntak, 2022). Teori *trade-off* menjelaskan bahwa penambahan utang bisa memberikan keuntungan pajak karena pembayaran

bunga mengurangi jumlah pajak yang dibayar, tetapi peningkatan utang juga memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Jika perusahaan berutang melampaui titik optimal, perusahaan berisiko tidak bisa membayar bunga atau pokok utang, yang dapat memicu masalah keuangan (Haryono, *et al.*, 2017).

Penelitian Amro & Asyik (2021), Annisa, *et al.* (2023) memberikan hasil struktur modal berdampak positif pada nilai perusahaan karena manfaat penambahan utang masih lebih tinggi dibandingkan dengan pengorbanannya. Dengan demikian, manfaat utang berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Suastra, *et al.* (2023) memberikan hasil bahwa struktur modal berdampak negatif dan signifikan. Peningkatan penggunaan utang akan meningkatkan beban biaya yang merupakan sinyal yang kurang baik bagi investor. Hasil penelitian Sahputra, *et al.* (2022), Prasetyo & Hermawan (2023), Wardoyo & Fauziah (2024) menyimpulkan struktur modal tidak berdampak signifikan karena nilai yang rendah menyampaikan sinyal negatif kepada pasar.

Mengacu pada teori dan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan, yaitu *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena jika perusahaan tidak memanfaatkan utang melebihi titik optimal, maka manfaat penambahan utang masih lebih besar dibandingkan dengan pengorbanan yang dikeluarkan. Namun, jika perusahaan berutang melampaui titik optimal, perusahaan berisiko tidak bisa membayar bunga atau pokok utang, yang dapat memicu masalah keuangan.

H₁: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Teori agensi menekankan bahwa masing-masing pihak dimotivasi oleh kepentingan pribadi yang dapat menghambat perusahaan mencapai kinerja positif dan menciptakan nilai perusahaan (Purba, 2023: 27). Untuk mengurangi

penyimpangan dari kepentingannya, *principal* dapat memberikan insentif yang tepat bagi agen, yaitu adanya kepemilikan saham oleh manajemen sehingga mereka turut merasakan keuntungan dan kerugian yang timbul dari keputusannya. Manajemen yang mempunyai saham di perusahaan cenderung berupaya memaksimalkan nilai saham perusahaan yang dikelolanya (Kusumawati & Setiawan, 2019).

Penelitian Sudarma, *et al.* (2023), Ariani, *et al.* (2024) mengungkapkan bahwa kepemilikan saham manajemen berdampak positif. Tingginya tingkat kepemilikan manajemen mendorong manajemen lebih aktif dalam meningkatkan nilai perusahaan agar memenuhi harapan para pemangku kepentingan, terutama investor. Perbedaan penelitian Ramadhan & Munawaroh (2024) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berdampak negatif. Tingginya kepemilikan manajemen belum tentu akan menyebabkan kesetaraan antara kepentingan manajemen dan investor. Penelitian Wangsa (2023) dan Deswarti, *et al.* (2023) menyatakan bahwa kepemilikan oleh manajer tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Mengacu pada teori dan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan, yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena pihak manajemen perusahaan turut merasakan keuntungan dan kerugian yang timbul dari keputusannya. Manajemen yang memiliki kepemilikan di perusahaan biasanya berupaya memaksimalkan nilai saham dari perusahaan yang mereka jalankan.

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jensen & Meckling (1976), hubungan agensi didefinisikan sebagai suatu kontrak di mana satu pihak atau lebih menunjuk pihak lain untuk menjalankan tugas tertentu mewakili kepentingan mereka. Teori agensi menekankan bahwa setiap pihak dimotivasi oleh kepentingan pribadi yang dapat menimbulkan konflik antara *principal* dan agen. Salah satu cara untuk mengurangi perselisihan ini adalah melalui kepemilikan institusi. Kepemilikan institusi sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan karena institusi tersebut dapat secara efektif mengawasi manajemen melalui proses pemantauan (Suparlan, 2019). Proporsi kepemilikan institusional yang tinggi mengindikasikan semakin besarnya pengendalian eksternal sehingga meminimalkan biaya agensi dan menaikkan nilai bisnis (Widyaningsih, 2018).

Penelitian Agustin & Andayani (2020), hasilnya menunjukkan kepemilikan oleh institusi berdampak positif pada nilai perusahaan karena institusi mengawasi manajemen perusahaan saat mengambil keputusan investasi untuk pertumbuhan perusahaan. Penelitian Sudarma, *et al.* (2023) memberikan hasil bahwa kepemilikan saham institusi berdampak positif. Dikarenakan saham yang dipegang institusi, seperti asuransi dan reksa dana, umumnya memiliki jumlah pendanaan yang besar. Besarnya pendanaan ini dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan penelitian dari Wangsa (2023), Wardoyo & Fauziah (2024), Ariani, *et al.* (2024) memberikan hasil bahwa kepemilikan saham oleh institusi tidak berdampak signifikan. Penelitian Sahputra, *et al.* (2022) dan Deswarti, *et al.* (2023) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusi berdampak negatif signifikan. Hasil penelitian Ramadhan & Munawaroh (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh institusi berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mengacu pada teori dan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan, yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena institusi tersebut mengawasi manajemen secara efektif dan memiliki jumlah pendanaan yang besar. Jumlah pendanaan yang diperoleh perusahaan turut menentukan tingkat kinerjanya, yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan asing merujuk pada saham perusahaan yang dimiliki individu atau institusi asing (Deswanti, 2023). Kepemilikan asing berpengaruh pada penilaian kinerja perusahaan karena pemilik institusi akan memantau kinerja manajemen dalam pengambilan keputusan. Jika perusahaan berhasil menarik investor asing, itu menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi baik (Azizah & Purwanto, 2022).

Penelitian Wangsa (2023) menyimpulkan bahwa kepemilikan asing berdampak signifikan, dalam arah positif. Hasil penelitian Ayem & Boe (2020), Rahmayanti & Handoko (2022) bahwa kepemilikan saham asing berdampak negatif dan signifikan. Pemilik asing yang memiliki sebagian besar saham dalam perusahaan bisa memanfaatkan haknya untuk mengambil keputusan terkait akuisisi internal yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Di sisi lain, hasil penelitian Deswanti, *et al.* (2023) menyimpulkan kepemilikan asing tidak berdampak. Kepemilikan asing dianggap mempunyai peran monitoring yang sedikit terhadap aktivitas perusahaan. Dikarenakan asumsi bahwa investor asing memiliki informasi yang tidak seimbang tentang situasi perusahaan dan bahwa investor asing bukanlah faktor tunggal yang memengaruhi fluktuasi harga saham.

Mengacu pada teori dan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan, yaitu kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena institusi akan memantau kinerja manajemen dalam pengambilan keputusan. Jika perusahaan berhasil menarik investor asing, itu mengindikasikan kinerja perusahaan dalam kondisi baik.

H₄: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan