

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan yakni suatu indikator penting yang dijadikan pertimbangan utama bagi investor dalam menanamkan modalnya melalui harga saham. Suatu perusahaan dianggap bernilai tinggi jika mampu menunjukkan kinerja yang efektif dan positif dalam mendorong kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham memberi peningkatan nilai perusahaan, sehingga bisa menarik pihak investor untuk melaksanakan investasi pada perusahaan yang punya suatu kemampuan untuk mempertahankan kinerja positif dan meningkatkan nilai organisasi tempat mereka memiliki saham.

Harga saham umumnya bisa terlihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG di tahun 2022 mengalami suatu penguatan atau mengalami kenaikan sekitar 4,09% dibandingkan dengan awal tahun. Sejalan dengan itu pertumbuhan ekonomi pada tahun 2022 menunjukkan kinerja positif dibandingkan tahun sebelumnya dengan pertumbuhan sebesar 5,31%. Hal ini menunjukkan adanya optimisme dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia.

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal Indonesia menghadapi dinamika yang semakin kompleks. Pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada emiten *go public* tidak selalu stabil dan cenderung berfluktuasi. Kondisi ini tercermin melalui dinamika harga saham yang dipengaruhi oleh aspek internal, misalnya kepemilikan saham, struktur modal, pertumbuhan dan profitabilitas, tetapi juga faktor eksternal, termasuk situasi ekonomi makro, kebijakan regulasi serta perubahan global.

Salah satu sektor yang mencerminkan dinamika tersebut adalah sektor manufaktur.

Sektor manufaktur berbeda dengan sektor perusahaan lainnya dalam hal jangka waktu operasional. Perusahaan manufaktur tidak dapat menghentikan operasionalnya dengan cepat pada waktu mengalami kerugian. Perbedaan karakteristik ini membuat nilai perusahaan dapat berdampak besar ketika terjadi ketidakefisienan dalam pengelolaan sumber daya. Oleh karena itu, mekanisme pengawasan melalui kepemilikan saham menjadi aspek penting dalam peningkatan nilai perusahaan (Effendi dan Prima, 2023).

Kenaikan nilai perusahaan mencerminkan kondisi kinerja keuangan yang semakin membaik. Kinerja keuangan sendiri merupakan hasil dari implementasi keputusan – keputusan manajerial yang dirancang untuk memperkuat posisi dan pertumbuhan perusahaan berdasarkan kepentingan pemegang saham para investor. Dengan demikian, kinerja keuangan memiliki peran utama dalam peningkatan nilai perusahaan, yang dipengaruhi oleh kepemilikan saham dan akhirnya menjadi nilai tambah yang diperoleh perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan bergantung pada kinerja keuangan, dan mekanisme tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*). Struktur kepemilikan merupakan elemen penting di tata kelola perusahaan yang cakupannya berupa dua hal, yakni kepemilikan lembaga serta kepemilikan manajerial. Kepemilikan lembaga merupakan pihak yang melakukan *monitoring* terhadap manajer, sehingga dapat menekan perilaku oportunistik dalam mengejar pertumbuhan yang tidak sehat. Menurut Jensen dan Mekling (1976), kepemilikan lembaga berfungsi sebagai alat pengawasan yang efektif. Hal ini disebabkan karena pihak institusional turut berpartisipasi dalam penetapan strategi perusahaan dan bertindak secara terpisah dari pihak internal perusahaan.

Konflik sering terjadi antara manajemen serta pihak yang menjadi pemilik perusahaan searah dengan pertumbuhan nilai perusahaan. Adanya perselisihan ini, biasanya menjadi suatu perbedaan kepentingan, sebab masing-masing dari pihak tentu memiliki suatu tujuan serta kepentingannya sendiri terhadap bisnis (*Agency Problem*). Dengan memberikan porsi kepemilikan saham kepada manajer dapat menyelesaikan *agency problem*, kepemilikan saham tersebut disebut sebagai kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yakni pihak manajemen yang adanya di perusahaan serta punya suatu saham dan terlibat langsung dalam pengambilan keputusan di perusahaan (El-haq *et al*, 2019). Manajer cenderung tidak mengambil keputusan yang merugikan pemegang saham, karena dapat mempengaruhi kesejahteraan dirinya sendiri.

Aspek lain dari tata kelola yang memberi suatu pengaruh pada nilai perusahaan yakni adanya komisaris independen. Komisaris independen yakni anggota dari dewan komisaris yang tidak mempunyai suatu korelasi dengan komisaris yang lain di aspek keuangan, kepengurusan, kepemilikan atas suatu saham atau juga hubungan keluarga (Bakhtiar *et al*, 2020). Komisaris independen menjadi pengawas yang dapat menyeimbangi, dalam pengambilan keputusan.

Faktor lain yang relevan adalah pertumbuhan dari suatu perusahaan, yang mengungkap kemampuan dari suatu perusahaan untuk memberi peningkatan penjualan aset dan pangsa pasarnya. Dengan kata lain, perusahaan yang terus bertumbuh cenderung mempunyai suatu nilai yang kategorinya lebih tinggi di mata pasar modal. Informasi terkait pertumbuhan perusahaan tercermin melalui total aset yang meningkat dan dapat memberikan sinyal positif, sehingga mendorong kenaikan harga saham serta nilai perusahaan yang mengalami suatu peningkatan (Faizra *et al*, 2022).

Keterkaitan antara sejumlah hal, yakni kepemilikan lembaga, kepemilikan manajerial, komisaris independen, serta pertumbuhan perusahaan dihadapkan pada nilai perusahaan memiliki keterkaitan yang sifatnya erat. Azzahra dan Prastiani (2025) menyatakan kepemilikan lembaga berperan sebagai pihak yang melakukan pengawasan terhadap perilaku manajer sehingga meningkatkan pemanfaatan aset serta mencegah pemborosan yang dilakukan oleh manajer sedangkan kepemilikan manajerial sebagai pihak yang memiliki saham melaksanakan tindakan searah dengan keinginan dari para pihak investor yang dipercaya bisa memberi peningkatan pada nilai perusahaan. Komisaris Independen berperan memastikan bahwa manajemen menjalankan kebijakan perusahaan sesuai prinsip transparansi, akuntabilitas, dan keadilan. Dengan begitu, komisaris independen dalam melakukan pengawasan yang adil harus bertindak secara independen (Firdausy & Hermanto, 2023)

Topik penelitian kaitannya dengan kepemilikan lembaga, kepemilikan manajerial, komisaris independen, serta nilai perusahaan sudah dilaksanakan penelitian oleh para peneliti namun, terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian ini. Sejumlah penelitian sebelumnya sudah melaksanakan kajian, namun hasil yang didapat nilainya tidak konsisten. Inkonsistensi ini menimbulkan kesenjangan penelitian atau *research gap* yang membuat peneliti memiliki ketertarikan untuk mengkaji topik ini.

Penelitian ini memiliki suatu perbedaan dengan penelitian Wahyudin *et al* (2020) yang mempergunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan lembaga, serta komisaris independen saja yang menjadi variabel berkategori independen. Peneliti menambahkan variabel berupa pertumbuhan perusahaan untuk memberi suatu gambaran yang sifatnya lebih komprehensif kaitannya dengan beragam faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya sudah melaksanakan kajian hubungan antara kepemilikan manajerial serta nilai perusahaan, tetapi untuk hasil yang didapat nilainya tidak konsisten. Dimana kepemilikan ini, manajer secara aktif berpartisipasi dalam menentukan kebijakan perusahaan. Situasi ini menggambarkan peran ganda, karena manajer bertindak sebagai pengelola sekaligus pemilik saham (Sugosha, 2020).

Penelitian sebelumnya Wahyudin *et al* (2020) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberi suatu pengaruh pada nilai perusahaan. Temuan ini tidak searah dengan temuan Azzahra dan Prastiani (2025), mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial memberi suatu pengaruh pada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dilihat mampu memberikan pengaruh disebabkan karena manajemen memiliki hak untuk mengambil keputusan.

Menurut Dewi dan Abudanti (2019), kepemilikan lembaga tidak memberi suatu pengaruh pada nilai perusahaan. Searah dengan penelitian Ayu & Sumadi (2019), nilai perusahaan tidak mendapat suatu pengaruh dari kepemilikan lembaga. Bertentangan dengan penelitian Tani dan Soewignyo (2022) pengaruh kepemilikan lembaga yang diteliti memberikan hasil yang positif.

Ritama & Iskandar (2021) mengungkapkan bahwa komisaris independen dengan nilai positif memengaruhi nilai perusahaan. Komisaris independen memiliki suatu kemampuan untuk mengawasi segala kegiatan serta kebijakan yang dilakukan oleh direksi. Berbeda dengan penelitian Wahyudin *et al* (2024), yang mengungkapkan bahwa komisaris independen tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan, adanya komisaris independen dikategorikan tidak dengan cara langsung mempunyai keterlibatan di kegiatan dari suatu perusahaan.

Penelitian Hawalia & Indriani (2023) membuktikan adanya pengaruh yang nilainya positif pertumbuhan perusahaan dihadapkan pada nilai perusahaan sektor manufaktur.

Di sisi lain penelitian Yuliawan *et al* (2022) tidak memberi suatu pengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian ini diangkat kembali oleh peneliti sebab ditemukan adanya perbedaan temuan dengan penelitian sebelumnya. Perbedaannya terdapat pada penambahan variabel independen. Penelitian ini secara tujuan untuk membuktikan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, serta pertumbuhan perusahaan memberi suatu pengaruh yang nilainya positif pada nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Didasarkan dengan latar belakang yang sudah dijabarkan, maka rumusan masalah yang ditetapkan di penelitian ini yakni.

1. Apakah kepemilikan lembaga berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kepemilikan lembaga, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berikut ini dijabarkan tujuan dari pelaksanaan penelitian yang dilandaskan dengan rumusan masalah yang ada sebelumnya.

1. Membuktikan dan menganalisis kepemilikan institusional berdampak terhadap nilai perusahaan.
2. Membuktikan dan menganalisis kepemilikan manajerial berdampak terhadap nilai perusahaan.
3. Membuktikan dan menganalisis komisaris independen berdampak terhadap nilai perusahaan.
4. Membuktikan dan menganalisis pertumbuhan perusahaan berdampak terhadap nilai perusahaan.

5. Membuktikan dan menganalisis kepemilikan lembaga, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berdampak terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

Dari pelaksanaan penelitian yang didapat, berharap bisa memberi kegunaan sebagai berikut.

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Secara akademis, penelitian ini harapannya bisa memberi suatu kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi serta manajemen keuangan. Hasil yang diperoleh dapat menambah bukti empiris kaitannya dengan pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen dihadapkan dengan nilai perusahaan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini memberi suatu manfaat yang nyata peruntukannya bagi perusahaan dalam menentukan strategi kepemilikan yang tepat guna meningkatkan nilai perusahaan. Selain hal tersebut, hasil dari pelaksanaan penelitian ini juga dijadikan pertimbangan peruntukannya bagi pihak investor dalam mengambil keputusan investasi.

1.4.3 Kegunaan Kebijakan

Bagi pihak yang menjadi pembuat kebijakan, penelitian ini harapannya bisa menjadi tambahan referensi dalam merumuskan regulasi yang berhubungan dengan struktur kepemilikan perusahaan. Hasilnya, pelaksanaan penelitian ini dipergunakan menjadi masukan untuk menguatkan penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) serta menciptakan iklim investasi yang lebih sehat.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Para ekonom Amerika Serikat Michael C. Jensen dan William H. Meckling mengembangkan teori keagenan atau *agency theory* pada tahun 1976. Menurut teori keagenan, seorang prinsipal (pemilik) melakukan pengontrakan agen (manajer) untuk mengurus penggunaan serta pengendalian sumber daya merupakan awal terjadinya hubungan agensi.

Dalam praktiknya, agen diharapkan mengutamakan kepentingan prinsipal di atas kepentingan pribadi. Akan tetapi, perbedaan tujuan antara keduanya kerap menimbulkan potensi konflik karena agen tidak selalu bertindak sepenuhnya demi kepentingan pemilik. Perbedaan tersebut dapat menimbulkan hambatan komunikasi dan gesekan dalam perusahaan, yang pada akhirnya berimplikasi pada inefisiensi operasional serta kerugian finansial. Situasi ini menciptakan tantangan tersendiri baik bagi prinsipal maupun agen. Interaksi ini, menurut pendapat Jensen dan Meckling (1979), akan berpotensi mengurangi nilai perusahaan.

Mengacu pada pendapat Jensen dan Meckling (1976), konflik kepentingan yang terjadinya pada dua pihak, yakni manajer (agen) serta pemilik (prinsipal) menimbulkan biaya keagenan yang dilakukan pembagian menjadi sejumlah tiga kategori yakni sebagai berikut.

- a) *Monitoring cost*, biaya yang dilakukan pengeluaran oleh prinsipal untuk mengawasi, mengukur dan pengendalian perilaku agen guna memastikan keselarasan tindakan dengan kepentingan prinsipal.
- b) *Bonding cost*, pengeluaran yang dilakukan oleh agen untuk memberi suatu jaminan bahwa mereka bertindak konsisten dengan tujuan dan kepentingan prinsipal.
- c) *Residual loss*, mencerminkan adanya kerugian kekayaan yang ditanggung oleh prinsipal akibat perbedaan keputusan yang dilaksanakan pengambilan oleh agen dengan keputusan yang harusnya memaksimalkan kesejahteraan prinsipal.

Dalam perspektif teori keagenan, informasi akuntansi manajemen memiliki peran penting dalam mengurangi asimetri informasi antara prinsipal dan agen. Menurut Raharjo (2007), tujuan utama digunakannya informasi akuntansi manajemen pertama, sebagai alat bantu dalam pengambilan keputusan baik bagi prinsipal maupun agen. Melalui informasi tersebut, kedua pihak dapat menilai kondisi kinerja dan menetapkan keputusan yang rasional berdasarkan data yang relevan. Kedua, sebagai alat evaluasi kinerja dan dasar pembagian hasil yang searah dengan kontrak kerja yang sudah disepakati dengan cara bersama. Fungsi ini dikenal dengan istilah *performance evaluation role*, yang berperan dalam memotivasi agen untuk bekerja secara optimal dalam mencapai tujuan organisasi yang sejalan dengan kepentingan prinsipal.

Dalam konteks bisnis, hubungan keagenan utama terjadi antara *debtholders* serta pihak pemegang saham, serta antara pemegang saham dengan manajemen. Kedua hubungan ini mempengaruhi tata kelola perusahaan

dan etika bisnis, namun tidak selalu berjalan dengan baik. Saat konflik keagenan muncul maka biaya keagenan juga muncul agar hubungan keagenan tetap produktif. Agar manajer terdorong untuk melaksanakan pekerjaan yang secara tujuan untuk kepentingan pemegang saham, perusahaan perlu menawarkan intensif yang sesuai bagi manajer (Jensen dan Meckling, 1976)

2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal untuk pertama kalinya dikenalkan oleh Akerlof melalui tulisannya yang judulnya berupa *The Market for Lemons* di tahun 1970 yang memperkenalkan konsep penting mengenai asimetri informasi dalam pasar. Akerlof (1970) menggunakan mobil bekas sebagai ilustrasi untuk menjelaskan konsep asimetri informasi.

Dalam penelitiannya, Akerlof menjelaskan bahwa ketika pembeli tidak memiliki informasi yang memadai mengenai kualitas produk, seperti pada kasus pasar mobil bekas, dimana pembeli akan menilai semua produk yang dijual dengan harga yang seragam tanpa membedakan kualitasnya. Kondisi ini menyebabkan penjual dengan produk berkualitas tinggi dirugikan karena pembeli tidak dapat menilai perbedaan nilai produk secara objektif. Untuk mengatasi masalah ini, penjual dapat memberikan sinyal (*signal*) berupa informasi yang menunjukkan kualitas produk untuk mengurangi kondisi ketika salah satu pihak dalam hal ini penjual memiliki lebih banyak informasi dibandingkan pembeli.

Pemikiran ini kemudian dikembangkan oleh Michael Spence (1973) melalui karyanya *Job Market Signaling*, yang menerapkan konsep sinyal pada pasar tenaga kerja. Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja unggul cenderung menyampaikan sinyal positif melalui informasi keuangan

kepada pasar untuk menunjukkan kinerja dan prospek yang baik. Spence (1973) juga menegaskan bahwa *cost of signaling* lebih tinggi ketika sinyal yang dikirim berupa *bad news* dibandingkan *good news*.

Brigham dan Houston (2016) menjabarkan bahwa teori sinyal (*signaling theory*) merupakan sinyal yang diberikan oleh manajemen dari suatu perusahaan mencerminkan persepsinya terhadap prospek pertumbuhan yang terjadinya di masa depan, akhirnya akan memberi suatu pengaruh pada reaksi pihak calon investor dihadapkan dengan perusahaan. Informasi dari manajemen berfungsi sebagai suatu sinyal mengenai rencana yang akan diambil dalam menjalankan strategi, sehingga menjadi suatu faktor bersifat penting peruntukannya bagi pihak investor atau juga pihak eksternal dalam melaksanakan pengambilan keputusan investasi.

Teori sinyal menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, manajer punya suatu informasi yang sifatnya lebih banyak kaitannya dengan prospek perusahaan dibandingkan investor. Kurangnya informasi perusahaan bagi investor membuat penetapan harga yang buruk karena mereka berusaha untuk melindungi diri mereka. Untuk memberi pengurangan asimetri informasi tersebut, manajer memberi suatu sinyal kepada pasar melalui berbagai kebijakan dan laporan perusahaan dengan harapan mencegah adanya ekspektasi yang rendah terhadap perusahaan.

Sinyal yang dilakukan pemberian kepada pihak investor merupakan informasi bernilai positif yang menjadi petunjuk agar investor memiliki pandangan positif yang pada akhirnya mendorong kenaikan nilai perusahaan (Conelly *et al.*, 2011). Sinyal tersebut menjadi alat bantu bagi investor dalam mengidentifikasi dan membedakan antara perusahaan yang berkinerja baik serta buruk.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan dapat diartikan sebagai cara pandang atau persepsi investor kaitannya dengan tingkat keberhasilan suatu entitas yang tergambar melalui harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang adanya di suatu perusahaan mencerminkan nilai perusahaan sekaligus menggambarkan kompleksitas dan risiko yang dihadapi dalam dunia nyata (Keown. 2008). Mengacu pada pendapat Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai pasar suatu perusahaan tercermin melalui indikator pasar, peningkatan harga saham sebagai cerminan nilai perusahaan menjadi suatu sinyal yang nilainya positif kaitannya dengan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*).

Nilai perusahaan adalah basis bagi investor untuk menilai keberhasilan entitas bisnis, dan nilai tersebut secara umum diukur berdasarkan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan yang kategorinya tinggi menandakan kesejahteraan bagi para pihak pemilik saham. Perusahaan dengan harga saham yang nilainya tinggi dipandang memiliki nilai yang baik, karena kondisi tersebut menumbuhkan keyakinan pasar atas kinerja dari suatu perusahaan di saat ini serta prospeknya di masa depan (Harningsih *et al.*, 2019).

Perusahaan pada dasarnya berdiri dengan orientasi utama untuk memperoleh laba maksimal, memberi suatu keuntungan peruntukannya bagi pemilik serta investor, serta memberi peningkatan nilai bagi para pemegang saham. Andriyanti (2022) menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai suatu tujuan berjangka pendek serta panjang. Dalam jangka pendek, fokusnya yakni meraih keuntungan dengan nilai yang sebesar mungkin, sedangkan dalam jangka panjang diarahkan pada peningkatan kesejahteraan serta kemakmuran

pemegang saham. Menurut Amanah (2018), nilai perusahaan yang kategorinya tinggi memberi cerminan tingkatan kesejahteraan yang diperoleh pemegang saham, sehingga hal tersebut menjadi tujuan utama para pemilik perusahaan.

Nilai perusahaan bisa dilaksanakan pengukuran mempergunakan *price to book value* (PBV), yakni antara dua hal, rasio antara harga pasar saham serta nilai buku per lembar saham (Brigham & Gapenski, 1996). Indikator yang kaitannya dengan hal tersebut yakni *book value per share*, yang didapat dari pembagian ekuitas pemegang saham *common equity* dengan jumlah saham beredar *shares outstanding* (Fakhruddin dan Hadiananto, 2001). Dengan demikian, PBV merepresentasikan perbandingan antara dua hal, yakni harga saham yang adanya di pasar dengan nilai dari buku tersebut. PBV yang secara nilai tinggi mencerminkan kepercayaan pasar dihadapkan pada prospek perusahaan sekaligus menjadi indikator kemakmuran dari pihak pemegang saham (Solihah dan Taswan, 2002). Selain itu, PBV pun bisa dipergunakan untuk melaksanakan penilaian apakah suatu saham berada di keadaan *overvalued* (harga pasar yang secara nilai lebih tinggi jika diperbandingkan dengan nilai buku) atau *undervalued* (harga pasar lebih rendah dari nilai buku) (Fakhruddin dan Hadiananto, 2001).

2.1.4 Kepemilikan Lembaga

Mengacu pada pendapat Tarjo (2008), bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh lembaga berupa bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, maupun badan usaha lain dikenal dengan istilah kepemilikan institusional (lembaga). Jenis kepemilikan ini memberikan pengaruh besar terhadap efektivitas pengawasan manajemen. Hal tersebut disebabkan karena investor lembaga cenderung melakukan pemantauan secara lebih optimal.

Dengan jumlah investasi yang signifikan di pasar modal, kepemilikan lembaga berperan sebagai mekanisme pengendali yang dapat menjamin tercapainya kesejahteraan para pemegang saham.

Berdasarkan pendapat Asnawi et al (2019), bahwa semakin tinggi tingkatan kepemilikan lembaga, maka semakin besar pula cakupan serta intensitas pengawasan yang dilakukan oleh investor institusi. Hal ini dapat mencegah manajemen melakukan tindakan oportunistik. Pengawasan yang dilakukan oleh institusi cenderung lebih ketat dan menyeluruh, sehingga diharapkan peningkatan porsi kepemilikan lembaga mampu memastikan bahwa setiap aktivitas perusahaan diarahkan untuk mencapai peningkatan nilai perusahaan (Haruman, 2008).

Sebagian besar investor institusional digolongkan sebagai investor yang bersifat rasional, yang cenderung mengumpulkan informasi sebanyak mungkin dan menganalisisnya secara seksama sebelum mengambil keputusan investasi, memilih investasi jangka panjang dan memiliki kecenderungan untuk tetap berpegang pada keputusan yang telah dibuat.

Terdapat dua tipe investor institusional, yakni investor pasif dan aktif. Investor pasif cenderung tidak berpartisipasi secara signifikan dalam proses pengambilan keputusan manajerial perusahaan, sementara investor aktif cenderung terlibat dalam penentuan strategis perusahaan. Adanya keberadaan investor aktif diharapkan dapat memonitoring atau memberikan pengawasan yang efektif bagi perusahaan.

Kepemilikan institusional (lembaga) dapat dijadikan sebagai proksi dari kecerdasan investor karena investor institusi cenderung memiliki banyak informasi dan memiliki tim analisis tersendiri yang lebih berpengalaman untuk menganalisis

informasi dibandingkan dengan investor individu. Investor institusional dianggap sebagai investor canggih (*sophisticated*), karena mampu menggunakan data dan informasi terkini secara efektif untuk memprediksi laba di masa depan (Siregar dan Siddharta, 2006).

2.1.5 Kepemilikan Manajerial

Menurut pendapat Diyah dan Erman (2009), kepemilikan manajerial yakni suatu bagian saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan yang punya suatu peranan bersifat aktif di pengambilan keputusan. Artinya, saham tersebut berada di tangan pihak manajemen. Meningkatnya kepemilikan manajerial dapat mendorong kenaikan nilai perusahaan. Hal ini jika kepemilikan manajemen kategorinya semakin besar, semakin kuat pula pengawasan dan pengendalian terhadap jalannya perusahaan.

Menurut Wibowo (2016), kepemilikan manajerial menggambarkan posisi ganda seorang manajer, yang bertindak sebagai pengelola sekaligus pemilik saham. Manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan ganda, ia tidak ingin perusahaan mengalami suatu kebangkrutan jika terjadi sesuatu hal yang sulit, manajer tidak mendapat insentif dan kepercayaan. Pihak yang menjadi pemegang saham berisiko kehilangan sebagian atau seluruh dana investasinya serta potensi keuntungan yang diharapkan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa struktur kepemilikan ekuitas memberi suatu pengaruh pada insentif manajerial maupun nilai perusahaan. Mereka berpendapat bahwa kepemilikan saham oleh manajemen mampu menekan motivasi untuk menikmati fasilitas pribadi, mengurangi kekayaan pemegang saham, ataupun melakukan tindakan yang tidak berorientasi pada nilai

perusahaan yang mengalami suatu peningkatan. Hal tersebut diyakini terjadi sebab dengan kepemilikan saham oleh manajemen, perusahaan dapat menyeimbangkan potensi berupa konflik kepentingan yang mungkin saja muncul di antara sejumlah pihak, yakni pihak manajemen serta pemegang saham yang lain.

Tanggung jawab manajemen yakni memenuhi kepentingan pemegang saham, termasuk ketika mereka juga menjadi pemilik saham. Oleh karena itu, jika kepemilikan manajerial nilainya semakin besar, semakin kuat motivasi manajemen untuk memberi peningkatan kinerja dari suatu perusahaan (Melinda, 2011; Soestio, 2010).

2.1.6 Komisaris Independen

Komisaris independen didefinisikan sebagai individu yang bebas dari segala bentuk hubungan afiliasi dengan pihak pemegang saham, direksi, atau juga anggota dewan komisaris, serta tidak menjabat sebagai direksi di perusahaan tersebut. Peran utama komisaris independen adalah mengawasi dan memberikan arahan agar kegiatan operasional perusahaan berjalan sesuai dengan ketentuan serta peraturan (Ardyansah, 2014).

Mengacu pada pendapat Firdausy & Hermanto (2023), Komisaris independen memiliki suatu tanggung jawab untuk melaksanakan pengawasan jalannya kinerja perusahaan agar terhindar dari berbagai bentuk penyimpangan yang dapat menimbulkan kerugian. Oleh karena itu, dalam menjalankan tugasnya, komisaris independen harus bersikap objektif dan tidak memihak untuk memastikan proses pengawasan berlangsung secara adil dan efektif. Keberadaan komisaris independen berperan penting dalam menciptakan lingkungan kerja yang

transparan, menjunjung keadilan, serta menjaga keseimbangan kepentingan antara seluruh pihak, termasuk pemegang saham berkategori minoritas serta pemangku kepentingan yang lain.

Semakin besar proporsi dewan komisaris independen maka mendorong pertumbuhan laba yang besar dan hal ini memberi suatu pengaruh pada nilai perusahaan yang akhirnya akan memberi peningkatan pada nilai perusahaan. Didasarkan dengan teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), komisaris independen peranannya menjadi salah satu dari mekanisme pengendalian internal dengan tingkatan paling tinggi yang memiliki tanggung jawab dalam mengawasi dan menilai kebijakan manajemen puncak.

Teori keagenan menjelaskan bahwa komisaris independen yang jumlahnya semakin banyak di suatu perusahaan, maka semakin efektif proses pengawasan dihadapkan pada pihak manajemen. Kondisi tersebut dapat mempermudah pengendalian terhadap tindakan manajerial, memperkuat fungsi monitoring, serta berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diidentifikasi melalui peningkatan total keseluruhan aset yang dipunyai. Aset pada periode sebelumnya diyakini mampu mencerminkan potensi profitabilitas di masa mendatang. Pertumbuhan (*growth*) dapat dipahami sebagai perubahan, baik berupa kenaikan maupun penurunan, atas total aktiva perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya.

Pertumbuhan aset dilaksanakan penghitungan didasarkan dengan persentase perubahan total aset pada tahun berjalan dilakukan perbandingan dengan tahun yang lalu. Ukuran ini dinilai lebih tepat untuk menggambarkan

pertumbuhan perusahaan, karena menunjukkan proporsi kenaikan atau penurunan aset yang terjadinya di rentang waktu satu tahun. Di penelitian ini, variabel pertumbuhan perusahaan dilaksanakan pengukuran dengan mempergunakan proporsi perubahan total keseluruhan aset, guna melihat perbandingan antara kenaikan dan penurunan nilai aset yang dimiliki.

Nurhasanah (2016) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan diukur melalui peningkatan total aset, di mana pertumbuhan di periode yang sebelumnya bisa memberi suatu cerminan adanya profitabilitas di masa depan maupun potensi pertumbuhan berikutnya. Perubahan berupa kenaikan atau penurunan total aset perusahaan disebut sebagai *growth*.

Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan bisa memberi suatu pengaruh pada nilai perusahaan sebab pihak investor cenderung lebih punya ketertarikan pada perusahaan berukuran besar dilakukan perbandingan dengan perusahaan kecil. Ukuran pertumbuhan perusahaan biasanya ditentukan melalui pertumbuhan aset.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yakni suatu himpunan hasil dari pelaksanaan penelitian sebelumnya yang dibuat oleh orang lain. Penelitian yang dibuat berhubungan dengan penelitian ini, dan untuk menghindari persamaan penelitian maupun kesalahan dengan penelitian sebelumnya maka peneliti membutuhkan acuan dari penelitian sebelumnya.

Berikut ini hasil penelitian kaitannya dengan pengaruh dari pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Parta dan Sedana (2018) yang mengungkap bahwa pertumbuhan perusahaan memberi suatu pengaruh

yang nilainya positif pada nilai perusahaan, Didukung oleh penelitian Fajriah *et al* (2022) yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan memberi suatu pengaruh yang nilainya positif pada nilai perusahaan. Secara hasil temuan ini berkontradiksi dengan penelitian Yuliawan *et al* (2022) yang tidak menemukan adanya pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berikut ini penelitian kaitannya dengan pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Sari dan Wulandari (2021) mengungkapkan kepemilikan institusional tidak memberi suatu pengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian Purba (2021) yang mengungkapkan bahwa, kepemilikan institusional memberi suatu pengaruh yang nilainya positif pada nilai perusahaan. Penelitian ini searah dengan penelitian Nurhalisah dan Trisnaningsih (2024) mengungkapkan bahwa, kepemilikan institusional memberi suatu pengaruh yang nilainya positif.

Penelitian selanjutnya kaitannya dengan pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, yang dilaksanakan oleh Widilestariningtyas dan Ahmad (2021) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial memberi suatu pengaruh yang nilainya positif. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Hadiansyah *et al* (2022) memberi temuan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberi suatu pengaruh pada nilai perusahaan. Searah dengan penelitian tersebut, penelitian oleh Dewi dan Sudirgo (2021) mengungkapkan kepemilikan manajerial tidak memberi suatu pengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian berikutnya kaitannya dengan pengaruh dari komisaris independen terhadap nilai perusahaan oleh Ritama dan Iskandar (2021) yang mengungkapkan bahwa komisaris independen memberi suatu pengaruh yang nilainya positif, searah dengan penelitian Mulyani *et al* (2022) yang mengungkapkan komisaris

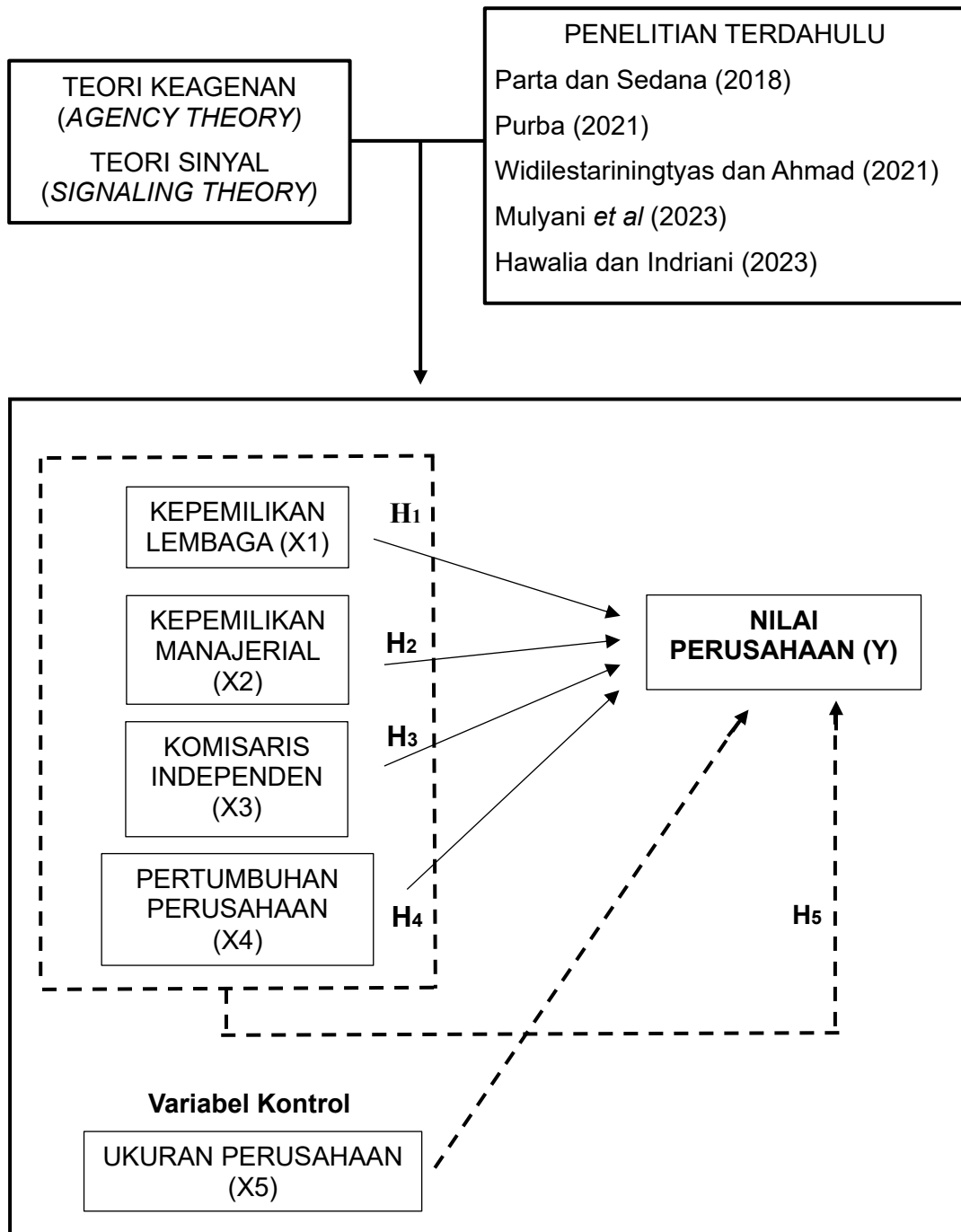
independen memberi suatu pengaruh yang nilainya positif. Berbeda dengan penelitian Saragih dan Tampubolon (2023), yang mengungkapkan bahwa komisaris independen tidak memberi suatu pengaruh.

Penelitian terakhir oleh Hawalia dan Indriani (2023) yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan memberi suatu pengaruh yang nilainya positif, kepemilikan manajerial memberi suatu pengaruh bernilai negatif, serta kepemilikan institusional tidak memberi suatu pengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian tersebut secara hasil memiliki perbedaan dengan penelitian Jullia dan Finatari (2024), mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan memberi suatu pengaruh yang nilainya positif, kepemilikan manajerial tidak memberi pengaruh, kepemilikan institusional memberi suatu pengaruh yang nilainya positif. Dengan cara simultan pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional memberi suatu pengaruh yang nilainya positif pada nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Hipotesis dan Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Kerangka Hipotesis

Gambar berikut menyajikan representasi visual dari kerangka hipotesis penelitian ini.



Gambar 2.1 Kerangka Hipotesis

2.3.2 Pengembangan Hipotesis

2.3.2.1 Kepemilikan Lembaga terhadap Nilai Perusahaan

Merujuk pada pendapat Jensen dan Meckling (1976), keberadaan kepemilikan lembaga mampu untuk melakukan meminimalisir konflik keagenan yang muncul di antara dua pihak, yakni antara manajemen serta pemegang saham sebab kepemilikan yang nilainya signifikan memberikan dorongan bagi manajer untuk bertindak lebih hati-hati. Hal ini diperkuat oleh Shleifer dan Vishny (1986) yang menjabarkan bahwa kepemilikan yang fokusnya hanya pada institusi tertentu bisa memberi peningkatan efektivitas pengendalian terhadap manajemen, yang berpotensi mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Adanya kepemilikan lembaga memberikan sinyal yang baik kepada pasar, sesuai dengan prinsip teori sinyal, yang menyatakan bahwa perusahaan memberi informasi kepada investor. Investor menggunakan informasi tersebut sebagai dasar untuk menilai dan memutuskan investasi. Tingginya partisipasi institusi dalam kepemilikan saham mengisyaratkan potensi return yang menjanjikan, sehingga meningkatkan daya tarik saham perusahaan di mata investor. Kenaikan penilaian investor terhadap saham akan berimplikasi pada kenaikan nilai perusahaan.

Purba (2021) mengungkapkan bahwa kepemilikan lembaga memberi suatu pengaruh yang nilainya positif pada nilai perusahaan, searah dengan pandangan teori keagenan. Sebaliknya penelitian Dewi dan Abudanti (2019) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan lembaga memberi suatu pengaruh yang nilainya negatif pada nilai perusahaan. Berbeda dengan Sari dan Wulandari (2021) yang mendapatkan hasil bahwa kepemilikan lembaga tidak memberi suatu pengaruh.

Peneliti meyakini kepemilikan lembaga memberi suatu pengaruh yang nilainya positif pada nilai perusahaan, karena investor lembaga dianggap sebagai investor yang lebih *sophisticated*, mampu melakukan pengawasan eksternal yang lebih tinggi dari manajemen, serta investor lembaga juga memiliki tim analisis tersendiri dalam menganalisis informasi terlebih dahulu.

Didasarkan dengan penjabaran tersebut, hipotesis yang diajukan di penelitian ini yakni sebagai berikut.

H1: Kepemilikan lembaga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2.2 Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan utama dari perusahaan yakni menjadikan nilai perusahaan maksimal, manajer sebagai agen yang menjalankan tugas yang diberikan oleh pemegang saham harus menggapai tujuan perusahaan tersebut, tetapi dalam pelaksanaannya sering kali terjadi konflik keagenan antara manajer dan investor.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pengurangan konflik keagenan dapat dicapai dengan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Ketika manajer memiliki saham yang lebih besar, maka kepentingan mereka akan semakin selaras dengan pemegang saham karena manajer memiliki dorongan untuk bertindak demi kepentingan terbaik pemilik sekaligus dirinya sendiri.

Menurut teori sinyal, persahaan dapat menaikkan nilai perusahaannya dengan cara meminimalkan asimetri informasi di pasar. Salah satu strategi efektif untuk mencapai pengurangan ketidakseimbangan informasi ini adalah melalui kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan itu sendiri (Rendy, 2020).

Kepemilikan manajerial juga mencerminkan kualitas manajemen, sebab manajer yang memiliki saham akan merasa memiliki kendali, tanggung jawab, dan kepentingan langsung terhadap keputusan yang diambil. Dengan demikian, peningkatan proporsi kepemilikan saham manajerial secara langsung, meningkatkan motivasi manajemen, sehingga mendorong upaya yang lebih besar dalam mengoptimalkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja manajerial ini pada akhirnya diharapkan mampu mendorong pertumbuhan nilai perusahaan (Adri, 2014).

Menurut penelitian Fransiska *et al* (2024) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan temuan Nurhalisah dan Trisnarningsih (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memberikan suatu pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Keduanya tidak sejalan dengan penelitian Hadiansyah *et al* (2022) yang sama sekali tidak berpengaruh.

Walaupun terdapat hasil penelitian yang beragam, namun arah penelitian ini dipilih positif, selaras dengan teori sinyal teori yang dapat meminimalkan asimetri informasi melalui kepemilikan saham oleh manajemen, serta teori keagenan yang menekankan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial efektif dalam menyelaraskan kepentingan antara manajer dan prinsipal (pemegang saham).

Keterlibatan manajer sebagai pemilik saham akan meminimalkan perilaku oportunistik, sebab manajer ikut menanggung risiko atas keputusan yang diambil. Implikasi akhir dari kondisi ini adalah diharapkan terjadinya dampak positif pada nilai perusahaan. Hipotesis kedua yang diajukan adalah sebagai berikut.

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2.3 Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris independen merupakan pihak yang tidak memiliki hubungan kekeluargaan, keuangan, kepemilikan, ataupun afiliasi dengan manajemen atau pemegang saham utama, sehingga dapat melakukan pengawasan secara objektif terhadap kinerja dan keputusan manajemen.

Berdasarkan definisi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2017, komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang harus memenuhi kriteria tertentu, berasal dari luar entitas perusahaan, dan memiliki komposisi yang signifikan, wajib berjumlah lebih dari dua orang serta mewakili paling sedikit 30% dari keseluruhan anggota dewan. Sementara itu, Bakhtiar *et al* (2020) mengemukakan bahwa fungsi esensial dari dewan komisaris mencakup pengawasan dan pemberian saran strategis demi mencapai kepentingan terbaik perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan bahwa ketika perusahaan mengimplementasikan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG), hal tersebut dianggap pasar sebagai indikasi positif. GCG yang transparan dan akuntabel mendorong kepercayaan yang kuat dari investor, yang menjadi dasar bagi keputusan mereka. Dalam perspektif teori keagenan, semakin tinggi proporsi komisaris independen, maka semakin kuat fungsi monitoring terhadap manajemen. Hal ini dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer dan meningkatkan transparansi serta akuntabilitas perusahaan. Sehingga kepercayaan investor meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Ritama dan Iskandar (2021), menunjukkan bahwa komisaris independen memberikan dampak positif pada nilai perusahaan. Temuan ini didukung dengan penelitian Mulyani *et al* (2022) yang menemukan

komisaris independen berpengaruh positif. Keduanya berbeda dengan penelitian Saragih dan Tampubolon (2023) yang menyimpulkan adanya ketiadaan pengaruh variabel komisaris independen.

Penelitian ini diharapkan komisaris independen berpengaruh positif karena dengan begitu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis ketiga diajukan sebagai berikut.

H3: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2.4 Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Novitasari dan Krisnando (2021), pertumbuhan bisnis diukur melalui peningkatan aset perusahaan dari waktu ke waktu, karena tren tersebut dapat menjadi indikator profitabilitas di masa depan. Perubahan total aset mencerminkan pertumbuhan (*growth*) perusahaan, yang menunjukkan posisi perusahaan dalam perekonomian secara umum maupun dalam industri sejenis.

Menurut Jullia dan Finatariyani (2024), pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan untuk memperluas aktivitas operasional sekaligus meningkatkan pendapatan serta laba. Kondisi tersebut mendorong tumbuhnya kepercayaan investor terhadap prospek kinerja di masa mendatang. Hal ini membuat pertumbuhan perusahaan sebagai sinyal penting bagi investor di masa depan. Pertumbuhan yang tinggi diartikan sebagai tanda keberlanjutan dan potensi keuntungan jangka panjang, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Sejumlah penelitian telah mengkaji dampak pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Mengenai variabel pertumbuhan, Parta dan Sedana (2018) mengungkapkan

pertumbuhan perusahaan berpengaruh langsung dan positif terhadap harga saham, mengindikasikan respon positif investor terhadap prospek pertumbuhan entitas. Berbeda dengan penelitian Ukhriyawati dan Dewi (2019) yang justru menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan lebih lanjut terlihat pada penelitian Yuliawan *et al* (2022) yang tidak memberikan pengaruh.

Peneliti memilih arah hipotesis positif karena pertumbuhan perusahaan diyakini dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan. Hipotesis keempat yang diajukan adalah sebagai berikut.

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2.5 Kepemilikan Lembaga, Kepemilikan Manajerial, Komisaris independen, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, struktur kepemilikan berperan sebagai mekanisme tata kelola yang menurunkan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial menyelaraskan kepentingan manajer dengan investor. Kepemilikan lembaga meningkatkan efektivitas monitoring, sedangkan komisaris independen membawa praktik tata kelola global. Sementara itu, teori sinyal menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek masa depan, sehingga meningkatkan persepsi pasar dan nilai perusahaan.

Kajian-kajian sebelumnya memberikan dukungan yang konsisten terhadap hubungan positif antara variabel independen dan nilai perusahaan.

Penelitian Nurhalisah dan Trisnarningsih (2024), menemukan pengaruh positif dari kepemilikan lembaga terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan temuan Widilestariningtyas dan Ahmad (2021), mengenai dampak positif kepemilikan manajerial. Lebih lanjut, Wangsa (2023), menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang turut diperkuat oleh hasil penelitian Fajriah *et al* (2022), menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan landasan teori yang relevan dan bukti empiris yang mendukung, maka dirumuskan hipotesis simultan sebagai berikut.

H5: Kepemilikan lembaga, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.