

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory adalah hubungan antara pihak *principal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang mempekerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan *principal* (Scott : 2015). Teori ini merupakan teori tentang hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Pemegang saham (*principal*) memberikan tugas kepada manajer (*agent*) untuk mengelola kekayaan perusahaan serta memberikan kemakmuran kepada investor. Namun dengan adanya pemisahan antara pemilik dan pengelola perusahaan menimbulkan konflik dimana pemegang saham selaku yang memberi tugas dan manajer merupakan pelaksana tugas memiliki tujuan yang bertentangan dengan apa yang menjadi tujuan perusahaan.

Manajer lebih mementingkan kepentingan pribadi dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. Apabila pihak *agent* dan *principal* berupaya memaksimalkan kepentingannya masing - masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka pihak manajemen (*agent*) tidak selalu bertindak sesuai keinginan *principal* (Jensen dan Meckling : 1976). Akibat tidak sinkronnya kepentingan antara pemegang saham dan manajer maka timbul biaya. Biaya tersebut dinamakan *Agency Cost*. Menurut Atmaja (2009) *Agency Cost* adalah biaya atau pengeluaran yang digunakan untuk memonitoring kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat struktur organisasi yang meminimalkan tindakan - tindakan manajer yang kurang diinginkan.

Dengan demikian pengendalian tata kelola perusahaan diperlukan untuk mengatasi perbedaan antara pemegang saham dan manajer. Mekanisme *corporate governance* diharapkan dapat memberikan pengendalian bagi perusahaan sehingga menghindari konflik internal antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) serta dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*).

Dalam teori keagenan, penerapan *good corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional diharapkan dapat memonitoring kegiatan manajemen dalam mengelola dana yang diinvestasikan oleh investor agar tidak disalahgunakan seperti penggunaan uang perusahaan untuk kepentingan pribadi manajer atau penggelapan dana.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) adalah teori yang menjelaskan cara pemberian sinyal perusahaan kepada pihak - pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut, baik pihak internal maupun eksternal Jama'an (2008) dalam Suryani (2015). *Signaling Theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal (Arifin, 2005 : 11). Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal digunakan untuk menghindari ketidakseimbangan informasi karena perusahaan lebih banyak mengetahui informasi keuangan dibandingkan dengan pihak eksternal (investor dan kreditur). Dengan memberikan sinyal atau informasi kepada pihak eksternal (investor dan kreditur) maka perusahaan mengurangi atau menghindari ketidakseimbangan informasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal mengenai kinerja perusahaan dalam aspek keuangan maupun non keuangan. Informasi yang diberikan perusahaan merupakan catatan atau gambaran kondisi perusahaan pada masa lalu, masa kini maupun keadaan yang akan datang. Perusahaan memberikan informasi tersebut dengan harapan agar dapat menarik

para investor dan kreditor untuk berinvestasi pada perusahaan. Selain itu pihak eksternal yang kurang memahami kondisi perusahaan dapat memanfaatkan informasi laporan keuangan yang diberikan oleh perusahaan. Hal itu dapat mempengaruhi pihak eksternal untuk berinvestasi karena laporan keuangan yang dibuat tidak direkayasa dan benar serta dapat dipercaya.

Good Corporate Governance dapat dijadikan sebagai salah satu sinyal kepada pihak eksternal dengan memberikan informasi penerapan tata kelola perusahaan yang baik, yaitu pengelolaan perusahaan sesuai dengan tujuan yang dibuat.

2.1.3 *Good Corporate Governance* (GCG)

2.1.3.1 *Pengertian Good Corporate Governance (GCG)*

Menurut Forum For Corporate Governance in Indonesia (2001) *Good Corporate Governanve* (GCG) adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemangku kepentingan pengurus, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Menurut The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG), Corporate Governance adalah serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (stakeholders). Menurut Bank Dunia (World Bank), *good corporate governance* adalah kumpulan hukum, peraturan dan kaidah - kaidah yang wajib dipenuhi yang dapat mendorong kinerja sumber - sumber perusahaan bekerja secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan.

Menurut Tunggal (2013), *good corporate governance* adalah sistem yang mengatur, mengelola dan mengawasi proses pengendalian usaha dengan tujuan untuk menaikkan nilai saham, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada stakeholders, karyawan dan masyarakat sekitar. Menurut Agoes (2011 : 11), *good corporate governance* adalah suatu sistem yang mengatur hubungan antara peran dewan komisaris peran direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan yang baik juga disebut sebagai proses yang transparan dalam penentuan tujuan perusahaan, pencapaian perusahaan serta penilaian kinerja dalam perusahaan.

Berdasarkan pengertian *Good Corporate Governance* (GCG) diatas, dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* adalah suatu sistem yang menghubungkan antara karyawan, manajer, pemegang saham, pihak kreditur, pemerintah dan masyarakat sekitar serta tata kelola yang mengatur, mengelola, dan mengawasi pengendalian kinerja perusahaan untuk mencapai suatu keberhasilan tujuan perusahaan yang diinginkan oleh para pihak yang berkepentingan dalam perusahaan.

2.1.3.2 Tujuan dan Manfaat *Good Corporate Governance* (GCG)

Menurut Tunggal (2013 : 34), tujuan *Good Corporate Governance* (GCG) adalah sebagai berikut:

- Tercapainya sasaran yang telah ditetapkan
- Aktiva perusahaan tetap terjaga dengan baik
- Perusahaan dapat menjalankan bisnis dengan praktek yang sehat
- Kegiatan perusahaan dapat dijalankan dengan transparan

Menurut Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI), manfaat pelaksanaan *good corporate governance* antara lain adalah sebagai berikut:

- Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada stakeholders.
- Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.
- Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
- Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan shareholders's value dan deviden. Khusus bagi BUMN akan dapat membantu penerimaan bagi APBN terutama dari hasil privatisasi.

2.1.3.3 Prinsip - Prinsip Good Corporate Governance (GCG)

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), terdapat lima prinsip dalam good corporate governance, yaitu sebagai berikut:

a. Transparansi (*Transparency*)

Transparency yaitu keterbukaan dalam mengemukakan informasi yang material dan relevan serta keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan. Perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi yang cukup, akurat, tepat waktu kepada segenap stakeholdersnya. Informasi yang diungkapkan antara lain keadaan keuangan, kinerja keuangan, kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Keterbukaan dilakukan agar pemegang saham dan orang lain mengetahui keadaan perusahaan sehingga nilai pemegang saham dapat ditingkatkan.

b. Kemandirian (*Indenpency*)

Independency atau kemandirian adalah suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

c. Akuntabilitas (*Accountability*)

Accountability yaitu kejelasan fungsi dan pelaksanaan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaannya berjalan secara efektif. Bila prinsip akuntabilitas (*accountability*) ini diterapkan secara efektif, maka perusahaan akan terhindar dari *agency problem* (benturan kepentingan peran). Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar, untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

d. Pertanggungjawaban (*Responsibility*)

Responsibility adalah kesesuaian atau kepatuhan di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundang-undangan yang berlaku. Peraturan yang berlaku termasuk yang berkaitan dengan masalah pajak, hubungan industrial, perlindungan lingkungan hidup, kesehatan/keselamatan kerja, standar penggajian, dan persaingan yang sehat. Para pengelola wajib memberikan pertanggungjawaban atas semua tindakan dalam mengelola perusahaan kepada para pemangku kepentingan sebagai wujud kepercayaan yang diberikan kepadanya.

e. Kewajaran (*Fairness*)

Fairness adalah keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. *Fairness* diharapkan membuat seluruh aset perusahaan dikelola secara baik dan prudent (hati-hati), sehingga muncul perlindungan kepentingan pemegang saham secara *fair* (jujur dan adil). Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham, pemangku kepentingan lainnya dan semua orang yang terlibat di dalamnya berdasarkan prinsip-prinsip kesetaraan dan kewajaran stakeholder.

2.1.3.4 Indikator Pengukuran *Good Corporate Governance* (GCG)

Indikator pengukuran dalam *Good Corporate Governance* adalah sebagai berikut:

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer ikut serta memberikan modal dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan (Sugiarto, 2011). Menurut Diyah dan Erman (2009) dalam Permanasari (2010) Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan adanya kepemilikan manajerial yang besar dalam perusahaan maka akan mendorong manajer untuk bekerja lebih fokus dan maksimal.

Dengan adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan juga dapat mengurangi konflik dan permasalahan yang terjadi antara principal dan agent atau pemegang saham dan manajer karena manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Dimana

manajer akan ikut aktif dalam pengambilan keputusan. Manajer akan memperoleh manfaat serta keuntungan atas keputusan yang diambil, selain itu juga akan menanggung resiko apabila mengambil keputusan yang salah. Oleh karena hal tersebut membuat manajer lebih serius lagi dalam kepentingan saham.

b. Kepemilikan Institusional

Menurut Sugiarto (2011) Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga seperti, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan investor institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap manajemen dalam menjalankan perannya mengelola perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

Kepemilikan institusional yang tinggi dapat menunjukkan mekanisme *good corporate governance* yang baik yang digunakan untuk memonitoring manajemen perusahaan. Monitoring tersebut akan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham, pengaruh kepemilikan investor institusional menjadikan pihak institusional sebagai agen pengawas terhadap manajemen dengan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007 dalam Wiranta dan Nugrahanti (2013).

c. Komisaris Independen

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata mata demi kepentingan perusahaan. Dalam Peraturan Pencatatan Efek No. 1-A PT. Bursa Efek Jakarta yang menyatakan bahwa setiap perusahaan publik harus membentuk komisaris independen yang anggotanya paling sedikit 30% dari jumlah kesuluruhan anggota dewan komisaris.

Menurut Fama dan Jensen (1983), komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi antara pihak manajemen dan pemegang saham, komisaris independen mengawasi kinerja direksi serta memberikan nasihat kepada direksi. Menurut Cadbury (1992) komisaris independen diharapkan dapat mempermudah pelaksanaan pertanggungjawaban dewan komisaris yang meliputi penyusunan tujuan strategi perusahaan, penyediaan kepemimpinan yang berpengaruh bagi perusahaan, pengawasan manajemen atas usaha yang berjalan dan memastikan perusahaan menjalankan tata kelola perusahaan atau *good corporate governance* sebagaimana mestinya serta melaporkan hasilnya kepada pemegang saham (*principal*) dan pemangku kepentingan lainnya dalam masa kepengurusannya di suatu perusahaan.

d. Komite Audit

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 Tahun 2015, Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Komite Audit paling sedikit terdiri dari 3

(tiga) orang anggota yang berasal dari komisaris independen dan pihak dari luar perusahaan.

Komite Audit membantu tugas dewan komisaris dari sisi pengawasan (*controlling*) dan bertanggung jawab untuk menjaga akses komunikasi antara para pemangku kepentingan perusahaan (dewan komisaris, direksi, manajer keuangan, audit internal, dan akuntan independen). Komite Audit juga membantu dalam hal pengawasan terhadap pihak direksi dan membuat rekomendasi atas suatu tindakan kepada seluruh jajaran direksi.

Dari keempat indikator pengukuran *Good Corporate Governance* (GCG) diatas, peneliti menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Alasan peneliti menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional karena kedua indikator tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara menambah struktur modal perusahaan. Adanya peningkatan pada modal perusahaan maka akan meningkatkan keuntungan sehingga harga saham pada suatu perusahaan meningkat dan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan tercermin dari nilai sahamnya jika perusahaan tersebut sudah *go public* dan jika belum *go public* maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual (Felynda dan Krisnawati : 2017). Nilai perusahaan merupakan hasil kinerja manajemen yang dapat dibentuk oleh harga saham melalui mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang merupakan alat penilaian oleh publik terhadap kinerja keuangan perusahaan (Harmono, 2014 : 110). Menurut Susanti (2010) dalam Mahendra (2011), nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (*principal*). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi juga kemakmuran pemegang saham (*principal*). Kekayaan pemegang saham dapat dilihat dari harga pasar

saham yang merupakan cerminan dari jumlah investasi, pendanaan, dan manajemen asset.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai saham digunakan oleh para investor untuk mengukur apakah kinerja keuangan dalam perusahaan baik dan layak bagi investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Listiadi (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Panjaitan (2015) ada beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut : 1) Nilai buku merupakan total ekuitas pemegang saham dibagi dengan jumlah saham yang beredar; 2) Nilai pasar merupakan suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari perusahaan; 3) Nilai appraisal, diperoleh dari perusahaan independent appraiser; 4) Nilai arus kas, digunakan ketika melakukan penilaian merger atau akuisisi untuk mengestimasi arus kas bersih.

Salah satu teknik pengukuran nilai perusahaan adalah dengan menggunakan rasio Tobins Q. Rasio Tobins Q pertama kali diperkenalkan oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin memiliki dugaan bahwa biaya aktiva seharusnya sama dengan nilai pasar yang kemudian akan tercipta keadaan yang seimbang atau *ekuilibrium*. Rasio Tobins Q dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik, karena memasukkan total hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan melainkan juga total asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh total asset perusahaan membuat perusahaan tidak hanya fokus pada satu investor saja yaitu investor dalam bentuk saham biasa namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan tidak hanya dari ekuitas saja tetapi juga dari pinjaman kreditur. Semakin besar nilai Tobins Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik sehingga dapat menghasilkan nilai perusahaan yang baik juga.

2.1.5 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang dalam perusahaan adalah kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Menurut Mardiyanto (2009 : 116) struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang penting bagi suatu perusahaan karena kebijakan hutang adalah salah satu bagian dari kebijakan pendanaan dalam perusahaan. Sumber pendanaan ini diperoleh dari pihak internal (laba ditahan) dan pihak eksternal (kreditur) yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Sumber dana yang diperoleh dari pihak kreditur merupakan hutang yang dikelompokkan kedalam modal eksternal. Kebijakan hutang diputuskan oleh pihak manajemen yang mana pihak manajemen harus dapat mengambil keputusan dengan tepat karena jika tidak, maka dapat merugikan perusahaan. Nilai perusahaan diharapkan dapat meningkat apabila perusahaan mengubah struktur modalnya mencapai optimal melalui penggunaan hutang secara hati – hati.

Hutang dapat menguntungkan perusahaan, yaitu bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak, sehingga mengecilkan jumlah biaya efektif dari hutang yang dibayarkan. Keuntungan lainnya adalah pemegang hutang atau kreditur mendapat pengembalian yang tetap sesuai dengan jumlah yang dipinjam perusahaan namun pemegang saham tidak menerima bagian laba yang dihasilkan perusahaan. Selain itu hutang juga dapat merugikan perusahaan, jika semakin tinggi rasio hutang semakin tinggi pula risiko perusahaan karena bunga yang dibayarkan akan lebih tinggi dan apabila perusahaan sedang mengalami kesulitan dan tidak mampu membayar hutang maka pemegang saham harus bertanggung jawab untuk membayar hutang perusahaan dan perusahaan akan mengalami kebangkrutan apabila pemegang saham tidak sanggup membayar. Kebijakan hutang mendorong manajemen untuk lebih disiplin dalam mengoptimalkan penggunaan dana karena jika berhutang cukup besar akan membuat perusahaan kesulitan sehingga dapat mengalami kebangkrutan.

Trade off theory mengakui adanya struktur modal yang optimal dimana untuk mendapatkan nilai perusahaan yang maksimum bisa dicapai dengan struktur modal yang optimal (Chandra, 2006 : 171). *Trade off theory* membandingkan manfaat dan biaya yang diperoleh perusahaan atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan apabila kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan risiko financial distress dan biaya keagenan (*agency cost*). Oleh karena itu, manajer harus mampu menggunakan hutang dengan tingkat serendah mungkin.

Untuk mengukur kebijakan hutang dapat menggunakan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan. Kasmir (2012 : 151) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk menilai hutang dengan rasio. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh hutang dengan seluruh ekuitas. *Debt to Equity Ratio* juga berarti sebagai kemampuan perusahaan melaksanakan kewajibannya dalam membayar hutang dengan modal sendiri sebagai jaminan.

2.2 Penelitian Terdahulu

2.2.1 Penelitian Adhitya Agri Putra (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Adhitya Agri Putra (2016) meneliti Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013). Populasi yang digunakan adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2013. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan beberapa kriteria berdasarkan syarat – syarat oleh peneliti, antara lain perusahaan masuk LQ45 selama dua periode berturut – turut dalam tahun yang sama, tersedia laporan keuangan perusahaan tahun 2009 – 2013, tersedia tanggal publikasi laporan keuangan tahun 2009 - 2013. Dari

hasil kriteria tersebut, didapatkan sampel berjumlah 188 sampel. Metode analisis yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah analisis regresi berganda. Kesimpulan dari hasil penelitian Adhitya Agri Putra, yaitu: Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional, komposisi komisaris independen, dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.2 Penelitian Indra E. Tjeleni (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Indra E. Tjeleni (2013) meneliti Kepemilikan Manajerial, dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur tahun 2008 – 2010 sebanyak 97 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria yang sudah ditentukan oleh peneliti, yaitu perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan, adanya informasi kepemilikan saham oleh manajer (komisaris dan direktur) dan adanya informasi mengenai kepemilikan institusional, adanya informasi tentang rasio hutang perusahaan yang ditunjukkan oleh *Debt to Equity*. Dari kriteria tersebut, didapatkan sampel berjumlah 30 sampel. Metode analisis yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah analisis regresi linear berganda dengan uji F dan uji t. Kesimpulan dari penelitian Indra E. Tjeleni, yaitu Kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI. Kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI.

2.2.3 Penelitian Armi Sulthon Fauzi, Ni Ketut Suransi, Alamsyah (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dkk (2016) meneliti Pengaruh GCG dan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2013. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling

dengan kriteria oleh peneliti, yaitu perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2012 – 2013, perusahaan yang pengungkapan CSR ada dalam laporan tahunan atau laporan berkelanjutan. Dari kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 45 sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan uji F dan uji t. Kesimpulan dari penelitian Fauzi dkk (2016), yaitu:

1. GCG dan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel CSR dengan profitabilitas ROA sebagai variabel pemoderasi berpengaruh negatif yang berarti memperlemah hubungan CSR terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel GCG dengan profitabilitas ROA sebagai variabel pemoderasi memperkuat hubungan GCG terhadap nilai perusahaan.

2.2.4 Penelitian Krisnando dan Sri Handoko (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Krisnando dan Sri Handoko (2019) meneliti Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017 sebanyak 143 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria antara lain, perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015 – 2017, perusahaan perusahaan mempublikasikan *annual report* dan data keuangan yang dibutuhkan secara lengkap selama tahun 2015 – 2017, perusahaan tidak mengalami kerugian selama pengamatan karena angka laba negatif menjadi tidak bermakna, perusahaan manufaktur yang memiliki data mengenai kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan komite audit, perusahaan yang menggunakan satuan nilai rupiah dalam laporan keuangan. Dari kriteria tersebut, diperoleh sampel sejumlah 54 sampel. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi linear berganda. Kesimpulan dari penelitian Krisnando dan Sri Handoko adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.
2. Dewan komisaris, komite audit, ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kinerja keuangan tidak memoderasi hubungan antara GCG yang diproksikan oleh kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan.

2.2.5 Penelitian As'ad Syamsul Arifin, Musdholifah (2017)

Penelitian yang dilakukan As'ad Syamsul Arifin, Musdholifah (2017) meneliti Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia Periode 2010 – 2015. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang mengikuti CGPI yang terdaftar di BEI tahun 2010 – 2015. Pemilihan sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling, maka diperoleh 6 sampel dengan menerapkan kriteria tertentu. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji F dan uji t. Kesimpulan dari penelitian As'ad Syamsul Arifin, Musdholifah, yaitu:

1. GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan.
2. GCG yang diproksikan dengan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.
3. GCG yang diproksikan dengan komite audit dan GCG yang diproksikan dengan *corporate governance perception index* (CGPI) tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

2.2.6 Penelitian Zenal Muttaqin, Atika Fitriyani, Taridi Kasbi Ridho, Deni Pandu Nugraha (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Muttaqin dkk (2019) meneliti Analisis Good Corporate Governance, Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan

Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. Populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2017. Sampel yang diperoleh sebanyak 28 perusahaan yang memenuhi kriteria. Metode analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Kesimpulan dalam penelitian Muttaqin (2019), yaitu:

1. *Good Corporate Governance* yang dipresentasikan dengan komite audit dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. *Leverage* yang dipresentasikan dengan DAR tidak berpengaruh dan memiliki arah negatif terhadap nilai perusahaan.
3. Profitabilitas yang dipresentasikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. *Good Corporate Governance* yang dipresentasikan dengan komite audit dan dimoderasi dengan profitabilitas membuktikan bahwa profitabilitas mampu memoderasi GCG dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5. *Leverage* yang dipresentasikan dengan DAR dan dimoderasi dengan profitabilitas membuktikan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi *leverage* dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.2.7 Penelitian Yuliusman, Indra Lila Kusuma (2020)

Penelitian yang dilakukan Yuliusman, Indra Lila Kusuma (2020) meneliti Hubungan *Good Corporate Governance* dengan Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Profitabilitas. Populasi yang digunakan adalah perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2018 sebanyak 28 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria, yaitu perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018, perusahaan mengikuti *Corporate Governance Perception Index* berturut – turut selama tahun 2014 – 2018, perusahaan menerbitkan laporan tahunan berturut – turut untuk tahun 2014 – 2018, perusahaan mempublikasikan laporan keberlanjutan

selama periode 2014 – 2018, perusahaan menyajikan data lengkap sesuai dengan variabel yang diteliti, yaitu, CSR, CGPI, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Dari kriteria tersebut, didapatkan jumlah sampel sebanyak 7 perusahaan. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan uji t. Kesimpulan dari penelitian Yuliusman, Indra Lila Kusuma (2020), yaitu:

1. *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mengikuti IICG periode 2012 - 2016.
2. *Corporate Social Responsibility* mampu memoderasi hubungan antara *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mengikuti IICG periode 2012 - 2016.
3. Profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mengikuti IICG periode 2012 - 2016.

2.2.8 Penelitian Ardita Ayu Sulam Rizki (2020)

Penelitian yang dilakukan Ardita Ayu Sulam Rizki (2020) meneliti Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor consumer goods yang terdaftar di BEI 2015 – 2018 sebanyak 50 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria tertentu sehingga memperoleh sampel sebanyak 33 perusahaan. Metode analisis yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah analisis regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Kesimpulan penelitian Ardita Ayu Sulam Rizki adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien negatif.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien positif.
3. Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif.

4. Kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Adhitya Agri Putra (2016)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2013)	Variabel Independen: - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - Komisaris Independen - Ukuran Dewan Direksi Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional, komposisi komisaris independen, dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Indra E. Tjeleni (2013)	Kepemilikan Manajerial, dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Variabel Dependen: Kebijakan Hutang	Hasil penelitian menyebutkan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI. Kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap

				kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI.
3	Armi Sulthon Fauzi, Ni Ketut Suransi, Alamsyah (2016)	Pengaruh GCG dan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi	<p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - GCG yang diproksikan dengan: <ul style="list-style-type: none"> a. Komisaris Independen b. Komite Audit - CSR <p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Moderasi: Profitabilitas</p>	<p>Hasil penelitian menyatakan bahwa GCG dan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel CSR dengan profitabilitas ROA sebagai variabel pemoderasi berpengaruh negatif yang berarti memperlemah hubungan CSR terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya variabel GCG dengan profitabilitas ROA sebagai variabel pemoderasi memperkuat hubungan GCG terhadap nilai perusahaan.</p>
4	Krisnando dan Sri Handoko Sakti (2019)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi	<p>Variabel Independen: GCG dan Ukuran Perusahaan</p> <p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Moderasi: Kinerja Keuangan</p>	<p>Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris, komite audit, ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai</p>

				perusahaan. Kinerja keuangan tidak memoderasi hubungan antara GCG yang diproksikan oleh kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan.
5	As'ad Syamsul Arifin, Musdholifah (2017)	Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia Periode 2010 - 2015	<p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan Manajerial - Komite Audit - Kepemilikan Institusional - <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) - Kebijakan Hutang <p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil pengujian menyatakan GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Sebaliknya GCG yang diproksikan dengan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Selanjutnya, GCG yang diproksikan dengan komite audit dan GCG yang diproksikan dengan <i>corporate governance perception index</i> (CGPI) tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.</p>

6	<p>Zenal Muttaqin, Atika Fitriyani, Taridi Kasbi Ridho, Deni Pandu Nugraha (2019)</p>	<p>Analisis <i>Good Corporate Governance</i>. Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi</p>	<p>Variabel Independen: - <i>Good Corporate Governance</i> - Leverage</p> <p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Moderasi: Profitabilitas</p>	<p>Hasil yang didapatkan dari penelitian, yaitu <i>Good Corporate Governance</i> yang dipresentasikan dengan komite audit dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Leverage yang dipresentasikan dengan DAR tidak berpengaruh dan memiliki arah negatif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang dipresentasikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. <i>Good Corporate Governance</i> yang dipresentasikan dengan komite audit dan dimoderasi dengan profitabilitas membuktikan bahwa profitabilitas mampu memoderasi GCG dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Leverage yang dipresentasikan dengan DAR dan dimoderasi dengan dengan</p>
---	---	--	---	---

				profitabilitas membuktikan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi leverage dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
7	Yuliusman, Indra Lila Kusuma (2020)	Hubungan <i>Good Corporate Governance</i> dengan Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> dan Profitabilitas	Variabel Independen: GCG Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Moderasi: - CSR - Profitabilitas	Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mengikuti IICG periode 2012 - 2016. <i>Corporate Social Responsibility</i> mampu memoderasi hubungan antara <i>Good Corporate Governance</i> terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mengikuti IICG periode 2012 - 2016. Profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara <i>Good Corporate Governance</i> terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mengikuti IICG periode 2012 - 2016.

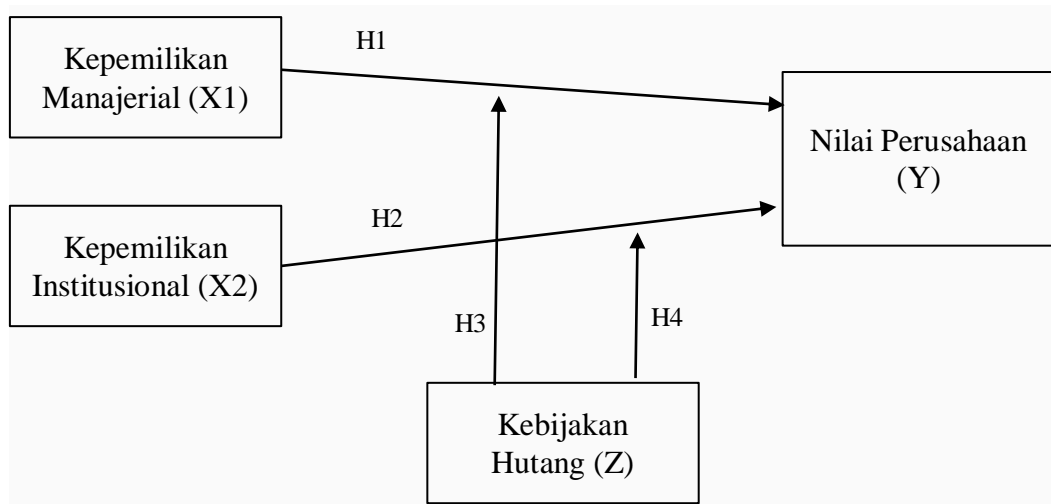
8	Ardita Ayu Sulam Rizky (2020)	Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Hutang • Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Moderasi: Kepemilikan Institusional	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien negatif. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien positif. Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
---	-------------------------------------	---	--	--

2.3. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan gambaran atau konsep yang nantinya akan dijadikan sebagai dasar dalam pengembangan hipotesis penelitian ini. Penelitian ini menggunakan satu variabel independen yaitu *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional, satu variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan serta variabel moderasi, yaitu Kebijakan Hutang. Berdasarkan latar belakang, tujuan penelitian, tinjauan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka kerangka konseptual penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer yang sering menimbulkan konflik (*agency problem*) sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengurangi kecurangan, manajer diberi kewenangan oleh pemilik perusahaan untuk turut serta dalam kepemilikan saham. Dengan demikian akan mempersatukan kepentingan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu menurut Permatasari dkk (2019) kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, menurut penelitian Jayaningrat dkk (2017) kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan kepemilikan manajerial mampu mengurangi *agency problem* dan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain. Kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan (*agency problem*) karena dengan adanya kepemilikan institusional maka segala aktivitas manajemen perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga. Menurut hasil penelitian Arifin (2017) menyatakan bahwa GCG yang diproksikan dengan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Selain itu, menurut penelitian Yuslirizal (2017) kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional mampu mengawasi kinerja manajer dan dengan adanya kepemilikan institusional mampu meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu upaya yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency problem* dan *agency cost*. Kepemilikan manajerial mampu mensejajarkan kepentingan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*). Adanya kepemilikan manajerial mampu meningkatkan kinerja perusahaan dimana manajer juga ikut merasakan manfaat atas keputusan yang diambil dan mendapatkan risiko kerugian atas pengambilan keputusan yang salah. Kebijakan hutang juga merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost*. Dengan kepemilikan oleh pihak manajemen akan membuat manajer lebih berhati – hati lagi dalam menggunakan hutang. Manajer harus menggunakan hutang secara optimal untuk mengantisipasi risiko yang

tinggi dan mengurangi *agency cost*. *Trade off theory* mengakui adanya struktur modal yang optimal dimana untuk mendapatkan nilai perusahaan yang maksimum bisa dicapai dengan struktur modal yang optimal (Chandra, 2006 : 171). *Trade off theory* membandingkan antara manfaat dan biaya yang didapat perusahaan atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan apabila kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan risiko financial distress dan *agency cost*. Oleh karena itu, manajer harus mampu menggunakan hutang dengan tingkat serendah mungkin. Menurut penelitian Trisnawati dkk (2017) memperoleh hasil tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Selain itu, menurut penelitian Lestari dan Andini (2019) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan penggunaan hutang semakin tinggi maka akan menurunkan kepemilikan manajerial sehingga mengakibatkan nilai perusahaan menurun. Sebaliknya, jika penggunaan hutang semakin rendah maka akan meningkatkan kepemilikan manajerial yang mengakibatkan nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Kebijakan hutang mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mampu melakukan kegiatan monitoring secara efektif, karena kepemilikan institusional terfokus kepada proporsi kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusi pada suatu perusahaan, oleh karena itu memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang yang dilakukan oleh manajer, sebab manajer memiliki kecenderungan mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan investor (Wahidahwati, 2001). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan dapat semakin kuat kontrol

internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) pada perusahaan serta penggunaan hutang oleh manajer (Ismiyanti dan Hanafi, 2003 : 264). Adanya monitoring ini menyebabkan manajer menggunakan hutang yang rendah untuk menghindari kebangkrutan pada perusahaan. Sebaliknya jika penggunaan hutang yang tinggi oleh manajer maka menunjukkan lemahnya pengendalian internal dan menunjukkan semakin rendahnya kepemilikan instiusional. Dengan rendahnya pengendalian internal tidak dapat mengantisipasi penggunaan hutang yang besar oleh manajer sehingga mengakibatkan financial distress atau kebangkrutan serta menurunkan nilai perusahaan. Menurut penelitian Fernando (2017) kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu, menurut hasil penelitian Ratnaningsih (2016) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Jika penggunaan hutang semakin tinggi maka akan menurunkan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya jika penggunaan hutang semakin rendah maka akan meningkatkan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Semakin rendah penggunaan hutang maka akan meningkatkan kepercayaan pada perusahaan yang dapat menarik pihak institusional untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Kebijakan hutang mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.