





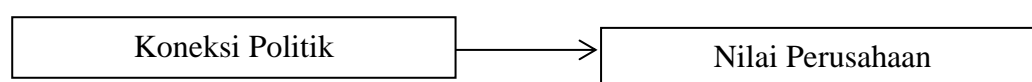








Penelitian Lee dan Nguyen (2012) yang menguji koneksi politik terhadap nilai perusahaan. Menggunakan sampel terhadap kandidat calon gubernur di Amerika Serikat pada pemilu dari tahun 1999 sampai dengan 2010, hasil di ketahui bahwa koneksi politik berbasis jaringan sosial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dimana perusahaan yang terhubung ke gubernur yang terpilih meningkat sebesar 1,36%, hasil tersebut perusahaan yang berhubungan politik akibat pemilu tersebut dapat terhubung dengan banyaknya investor dan perusahaan juga dapat beroperasi lebih baik termasuk kinerja, menahan lebih banyak kondisi keuangan perusahaan, dan juga dapat menikmati saham jangka panjang yang lebih baik, sehingga hal ini dapat menguntungkan perusahaan dengan adanya hubungan tersebut.



*Gambar 2.3* Model penelitian analisis hubungan koneksi politik terhadap nilai perusahaan, sumber: Lee dan Nguyen (2012).

Penelitian Quoc (2011) yang menguji koneksi politik terhadap nilai perusahaan. Memfokuskan pada jaringan teman sekelas dan universitas alumni diantara para direktur perusahaan publik dan kongres Amerika Serikat. Menggunakan regulasi diskontinuitas berdasarkan pemilihan tertutup dari tahun 2000-2008. Hasil penelitian menemukan bahwa koneksi politik berpengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian Bencheikh dan Taktak (2017) yang menguji koneksi politik, *leverage*, *age* dan *Return On Equity* terhadap nilai perusahaan. Menggunakan sampel perusahaan Tunisia koneksi politik berpengaruh signifikan terhadap

peningkatan nilai perusahaan, dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa koneksi politik berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan juga tiga independen lainnya yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **2.3 Hubungan Variabel Independen dan Variable Dependen**

### **2.3.1 Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan teori, Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa pemisahan saham yang ada dan pengawasan perusahaan akan menimbulkan bentuk kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Kepentingan tersebut menimbulkan peningkatan dengan keinginan manajemen untuk meningkatkan kemakmuran mereka sendiri. Dalam rangka meminimalkan biaya agensi, hipotesis ini mengharapkan bahwa kepemilikan manajemen meningkat sedangkan kinerja operasional dan nilai perusahaan meningkat juga. Ketika kepemilikan manajerial lebih tinggi, akan ada keselarasan yang lebih besar dari kepentingan pemegang saham luar dan manajer.

Nasser (2008) menjelaskan ketika proporsi kepemilikan manajerial meningkat maka kepentingan dari pemegang saham dan manajemen mulai menjadi satu. Struktur kepemilikan manajerial adalah tingkat saham yang ada oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam setiap pengambilan keputusan. Pengukuran struktur kepemilikan manajerial ini dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentasi. Sesuatu menarik timbul terhadap adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan dan mempunyai hubungan erat dengan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat meningkatnya kepemilikan manajerial.



Besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen akan efektif dalam memonitor setiap aktivitas yang dilakukan perusahaan.

Konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat menimbulkan masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer. Kepemilikan manajerial adalah cara untuk mengekang konflik lembaga. Kepemilikan manajerial sejalan bunga manajer dengan pemegang saham luar. Manajer akan mencoba yang terbaik untuk mencapai tujuan perusahaan mereka untuk mengejar perilaku yang maksimal untuk nilai dari suatu perusahaan. Demsetz (1983) juga mengemukakan bahwa kepemilikan yang tinggi oleh para manajer akan mengakibatkan manajer akan peduli dengan kepentingan mereka sendiri dari pada kepentingan pemegang saham luar, sehingga nilai perusahaan akan berkurang.

Hasil penelitian Wellalage dan Locke (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa meningkatnya kepemilikan saham oleh manajerial pada suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian, Ghazali (2010), Cruthley (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya persentase kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian Babatunde dan Olaniran (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan mengindikasikan bahwa menurunnya kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan.

### 2.3.2 Hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga kinerja perusahaan cenderung meningkat. Kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana pensiun, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Hasil penelitian Yetty (2015) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong tingkat pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Dengan kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Institutional *shareholders* dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu juga penelitian Wening (2009), Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk

mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain: 1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji kendala informasi; 2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Penelitian Smith (1996) menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh Cruthley (2012), menemukan bahwa pengawasan yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan oleh suatu institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan lainnya. Keberadaan investor institusional seperti asuransi, bank, perusahaan investasi dan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang bagus terhadap kinerja manajemen dalam sistem pembuatan keputusan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian Lin (2010), Alfraih *et al.*, (2012), Moradi *et al.* (2012), Daryaei dan Nejhad (2012) dan Abbasi *et al.*, (2012) menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dimana dengan meningkatnya saham perusahaan yang dimiliki institusional nilai perusahaan juga meningkat.

Berbeda dengan hasil di atas, penelitian Wei *et al.*, (2005) dan Zheitun (2009) menunjukkan kepemilikan institusional bahwa menurunnya persentase kepemilikan institusional akan meningkatkan nilai perusahaan atau sebaliknya.

Hasil penelitian Aljifri dan Moustafa (2007), Wellalage dan Locke (2012), Mollah *et al.* (2012) menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap dependen variabel.

Jennings (2002) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan, yaitu kepemilikan institusional menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan investor institusional bukan pemilik mayoritas sehingga tidak mampu memonitor kinerja manajer secara baik. Keberadaan institusional justru menurunkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Akibatnya pasar saham mereaksi negatif berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham, sehingga menurunkan nilai perusahaan

Shleifer dan Vishny (1986) Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan akan menunjukkan pengaruh negatif setelah melampaui batas maksimal tertentu. Pada level kepemilikan yang sangat tinggi terdapat kecenderungan investor institusional untuk memaksakan kebijakan tertentu yang non-optimal, mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas melalui kekuatan voting yang dimiliki. Gul *et al.* (2012), Yegon *et al.* (2014), Bameri dan Jabari (2014) yang menyatakan adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.3 Hubungan Pengungkapan Sukarela terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan akan melakukan suatu pengungkapan mengenai informasi yang hanya diperlukan dan pada awalnya instansi hanya cenderung melakukan pengambilan keputusan informasi yang berasal dari akuntan. Tetapi informasi tersebut mengarah menjadi tambahan selain keuangan yang berasal dari akuntan. Instansi yang membutuhkan lebih banyak modal maka cenderung melakukan



pengungkapan yang lebih sesuai dengan pasar saham sehingga meningkatkan jumlah investor yang akan menanamkan saham dalam perusahaan yang dapat membuat nilai perusahaan cenderung meningkat. (Hendrikson dan Breda, 1991)

Menurut Hendrikson dan Breda (1991) pengungkapan sukarela yaitu perusahaan cenderung meningkatkan luas pengungkapan keuangan tanpa paksaan dari pemerintah atau badan profesi akuntansi. Dalam hal ini pengungkapan sukarela sangat memberikan nilai tambah bagi investor dalam menilai perusahaan, karena dengan mengungkapkan informasi secara terperinci maka investor tidak ragu lagi untuk memberikan sumber dana.

Pendapatan sukarela banyak memberikan dampak yang positif bagi perusahaan maupun dari pengguna laporan keuangan itu sendiri. Tingkat kelengkapan pengungkapan laporan keuangan sukarela akan dinyatakan dalam bentuk IPS. Perhitungan indeks ini adalah pembagian antar total yang diungkapkan sesungguhnya yang diungkapkan dengan total pengungkapan yang diharapkan diungkapkan oleh suatu perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Yetty (2015) menunjukkan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. pengungkapan sosial dan lingkungan perusahaan dapat dijadikan sebagai alat untuk menciptakan reputasi perusahaan yang baik dan meningkatkan nilai bagi pemegang saham dari perusahaan tersebut.

Alasan perusahaan besar mengungkapkan informasi adalah karena manajer perusahaan besar lebih mungkin menyadari manfaat pengungkapan dan perusahaan kecil cenderung merasa bahwa pengungkapan informasi bisa membahayakan posisi kompetitif. Argumen tersebut muncul karena perusahaan

yang besar memerlukan pengungkapan yang lebih banyak untuk lebih intensif diperdagangkan melalui bursa efek. Ini menandakan dengan semakin besarnya ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar pula informasi tambahan yang perlu diungkapkan dalam laporan perusahaan (Bhasin *et al.*, 2012). Penelitian ini menunjukkan pengaruh signifikan positif antara pengungkapan sukarela dengan nilai perusahaan.

### 2.3.4 Hubungan *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan bagian dari penentuan nilai perusahaan dengan melakukan cara ukur dengan *Return On Equity*. Mengacu pada teori, Martono dan Harjito (2005) *Return on Equity* atau sering disebut rentabilitas modal sendiri di maksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Rasio ini banyak di amati oleh para pemegang saham perusahaan (baik pemegang saham pendiri maupun para pemegang saham baru) karena bagi para investor rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih. Kenaikan rasio berarti terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan bersangkutan. Pengukuran *Return On Equity* dilakukan dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dibagi dengan modal dari investor itu sendiri.

*Return On Equity* juga merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini di pengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar.

Machfoedz (1994) menguji rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba perusahaan pada masa depan. Pengujian ini dilakukan pada 89

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1989 sampai dengan 1993. Penelitian tersebut di dukung oleh Brown, Gatian dan Hicks (1995) bahwa *Return On Equity* untuk memprediksi laba satu tahun ke depan, tetapi tidak signifikan untuk memprediksi laba periode lebih dari satu tahun. Hasley (2000) menyatakan bahwa *Return On Equity* adalah satu indikator mempengaruhi perubahan dari nilai perusahaan. Hasley (2000) juga menyatakan bahwa *Return On Equity* dapat di jadikan sebagai suatu pengukur dalam mempengaruhi *residual income* di masa depan sehingga *Return On Equity* dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tersebut.

### **2.3.5 Hubungan koneksi politik terhadap Nilai Perusahaan**

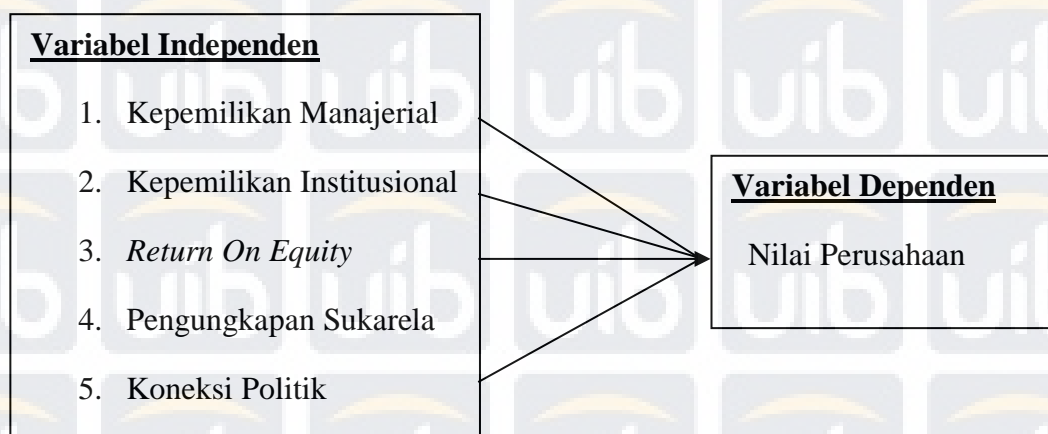
Koneksi politik ini memprediksi nilai perusahaan melalui informasi yang terkandung dalam politik. Perusahaan berkoneksi politik ialah perusahaan yang memiliki cara-cara tertentu mempunyai ikatan secara politik atau menggunakan cara agar mempunyai kedekatan dengan politisi atau pemerintah.

Menurut Bebchuck dan Neeman (2005), politisi dalam hal ini pemerintah andil dalam penentuan tingkat perlindungan investor melalui peraturan kebijakan, dan penerapannya, maka kelompok kepentingan seperti insider perusahaan, pemegang institusional perusahaan dan pengusaha akan berusaha untuk lobi politisi agar memperoleh tingkat perlindungan yang sesuai. Kelompok insider perusahaan dapat menggunakan aset dari perusahaan untuk menanggung biaya melobi politisi, sedangkan kelompok kepentingan lain perlu menanggung biaya melobi secara langsung. Pemilihan presiden salah satu tempat untuk membantu calon presiden dari segi keuangan kampanye.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Goldman, Rocholl (2006) meneliti apakah dewan yang berkoneksi politik mempengaruhi nilai perusahaan atau tidak. Perbedaan dengan penelitian Quoc dan Nguyen (2012) dalam penelitiannya *Political connections and firm value: Evidence from Regression Discontinuity design of close gubernatorial elections*. Bahwa perusahaan yang memiliki hubungan dengan gubernur menjadi nilai perusahaan menjadi meningkat 1,36%.

#### 2.4 Model penelitian

Model penelitian ini di buat dengan berfokus pada Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, *Return on equity*, Pengungkapan sukarela, Koneksi politik terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut akan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Kerangka dalam hal ini adalah sebagai berikut:





## 2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian dan kerangka model di atas maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: *Return on equity* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub>: Pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>5</sub>: Koneksi politik berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.