

## **BAB 2**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pasar Modal Syariah**

Menurut Sikarwar dan Appalaraju (2018), peran signifikan dalam perekonomian salah satunya disebabkan oleh adanya pasar modal yang bertindak sebagai wadah atau perantara yang memberikan alternatif sumber dana serta pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan. Dengan berkembangnya pasar modal, maka akan otomatis meningkatkan PDB, artinya perlu adanya perhatian khusus terhadap maksimalisasi sektor pasar modal karena akan mempercepat pertumbuhan ekonomi. Pasar modal dalam hal ini memiliki dua fungsi, yang pertama bagi perusahaan yaitu mendapatkan atau mengumpulkan asupan sumber dana dari calon investor dimana dana yang berhasil dikumpulkan berguna untuk pengembangan usaha, seperti ekspansi maupun sebagai sarana penambahan modal dalam kegiatan operasional. Selanjutnya, pasar modal bagi masyarakat berperan sebagai alternatif pemberian opsi untuk menanamkan modalnya dengan cara berinvestasi dalam jangka panjang pada instrumen keuangan.

Seperti disebutkan sebelumnya pasar modal mendorong laju pertumbuhan ekonomi, sehingga pengembangan terhadap instrumen dalam pasar modal perlu terus dilakukan. Memiliki mayoritas penduduk muslim menjadikan faktor utama yang mendasari pengembangan produk pasar modal syariah untuk mewadahi kebutuhan investor terhadap adanya pasar modal yang menerapkan prinsip syariah. Pasar modal yang sedang mengalami peningkatan atau mengalami penurunan akan tampak pergerakannya di Indeks Harga Saham Gabungan (Fauzan dan Suhendro, 2019).

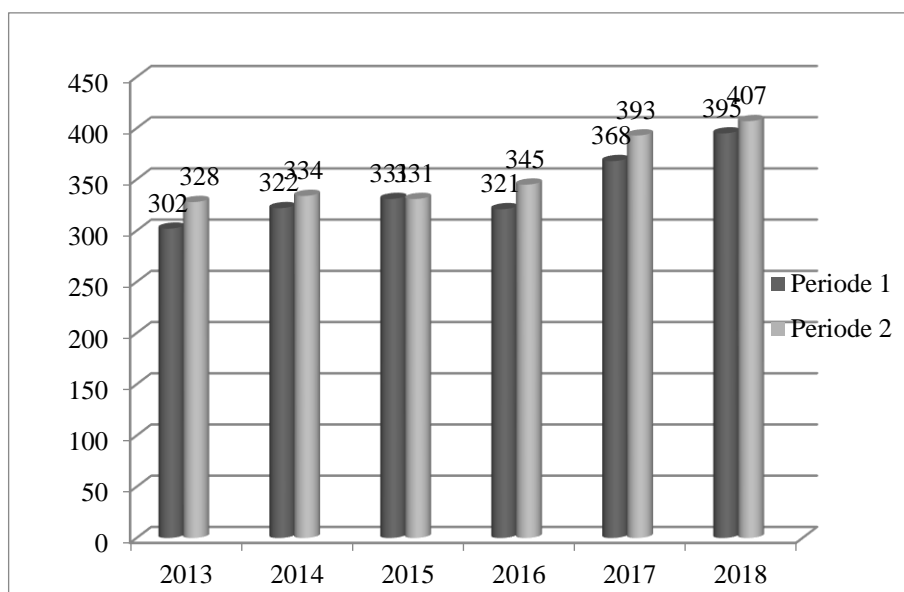
Adapun perspektif Islam mengenai dasar hukum dalam pasar modal syariah di Indonesia yang tercermin dalam QS. Al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ  
الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ  
الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ  
وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ٢٧٥

*Allazīna ya`kulunar-ribā lā yaqumūna illā kamā  
yaqumullazī yatakhabbatuhusy-syaiṭānu minal-mass, zālika  
bi`annahum qālū innamal-bai'u miṣlur-ribā, wa aḥallallāhul-  
bai'a wa ḥarramar-ribā, fa man jā`ahū mau'izatūmir  
rabbihī fantahā fa laḥū mā salaf, wa amruhū ilallāh, wa man  
'āda fa ulā`ika aṣ-ḥābun-nār, hum fihā khālidūn*

Artinya : Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal)

Menurut Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 yang menjadi ciri khas dari pasar modal syariah adalah berlakunya seleksi terhadap emiten, jenis efek yang diperdagangkan, serta kegiatannya harus menerapkan dan memenuhi kesesuaian prinsip atau kriteria syariah yang berlaku. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah, yaitu efek yang berkaitan dengan cara pengelolaan, jenis akad, bidang perusahaan, maupun model penerbitannya diwajibkan mematuhi prinsip syariah. Prinsip-prinsip syariah sendiri merupakan segala hal yang kegiatannya didasari oleh anjuran Islam, yang mana aturan tersebut telah ditetapkan oleh DSN-MUI melalui fatwa.



Sumber : [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

**Gambar 2.1**

**Perkembangan Saham Syariah**

Berdasarkan Gambar 2.1 tersebut tercatat sejak tahun 2013 hingga semester akhir (periode 2) tahun 2018 telah terjadi pertumbuhan yang pesat. Dengan jumlah saham di awal periode penelitian sebanyak 302 saham syariah, telah mengalami peningkatan menjadi sebesar 407 saham syariah di periode akhir tahun penelitian. Pertumbuhan ini perlu diapresiasi karena tetap dapat bertumbuh secara berkelanjutan dimana hal ini menunjukkan minat investor terhadap saham syariah sangat baik.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan hadirnya produk syariah pertama kali pada Juli tahun 1997 yang diterbitkan oleh PT. Danareksa Investment Management, dengan produk danareksa syariah. Danareksa syariah adalah produk berbasis syariah pertama berupa reksadana saham dan mengundang perhatian publik, sehingga dengan meninjau antusiasme publik, pada akhir tahun 2000, PT. Danareksa Investment Management bekerjasama dengan PT. Bursa Efek Jakarta untuk mengeluarkan produk baru, yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)* yang terdiri atas 30 saham dengan seleksi yang cukup ketat dengan likuiditas terbesar dan telah

memenuhi prinsip syariah yang ditentukan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Pada awal September 2002 juga terjadi pengembangan dengan dikeluarkannya penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) oleh PT. Indosat Tbk pertama dan menjadi salah satu instrumen investasi syariah di pasar modal yang hingga kini dikenal oleh masyarakat.

Studi empiris tentang dampak pasar modal syariah yang dirasakan di negara Malaysia dilakukan oleh Mustafa, Ramlee dan Kassim (2017) menemukan bahwa nilai saham syariah memiliki respon langsung terhadap kegiatan industri, inflasi, serta nilai tukar. Di Indonesia penelitian empiris juga dilakukan oleh Shofiyullah (2014), dengan mengkomparasi kinerja keuangan pasar modal syariah antara *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* (FBMHS). Didapatkan hasil bahwa *excess return* pada saham yang diterbitkan emiten di JII lebih besar dari saham emiten FBMHS.

### **2.1.2 Jakarta Islamic Index (JII)**

*Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks saham di pasar modal Indonesia yang awal mula diterbitkannya tanggal 3 Juli 2000, dimana harapannya indeks ini bisa menggambarkan kinerja saham-saham berbasis syariah dan merupakan salah satu wujud upaya pengembangan produk syariah. JII membatasi saham yang masuk serta wajib memenuhi kesesuaian atas aturan kriteria syariah dan terbatas pada 30 saham berkapitalisasi besar dan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi.

Dari sekian banyak perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI), tentunya tidak semua perusahaan sudah sesuai memenuhi dan menerapkan kriteria syariah serta prinsip syariah, sehingga secara langsung akan terseleksi dan belum dapat *listing* pada *Jakarta Islamic Index*. Tahap seleksi penetapan saham-saham tersebut dilakukan dengan beberapa proses yaitu, pertama akan dipilih berdasarkan data dari Bapepam-LK berupa Daftar Efek Syariah (DES), kedua akan terpilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan tingkat *market capitalization* terbesar selama 1 tahun

belakangan. Tahap akhir dari seleksi penetapan saham yang dapat *listing* pada *Jakarta Islamic Index* yaitu dari total 60 saham, hanya akan menyisakan 30 saham paling likuid saja selama periode 1 tahun terakhir (IDX, 2010).

### 2.1.3 Struktur Kepemilikan Perusahaan

Struktur kepemilikan menggambarkan pola mekanisme tata kelola dalam perusahaan yang berkaitan dengan *agency problem*, khususnya pada lingkungan dengan sistem pengelolaan, seperti *external auditors*, *market of corporate control*, *rating agencies* dan model kerangka kerja institusi lainnya yang terindikasi memiliki tingkat kontrol lemah perlu memiliki struktur kepemilikan yang baik (Thomsen dan Pedersen, 2000).

Negara dengan sistem hukum rendah terhadap daya kontrol korupsi, seperti di Indonesia menjadikan struktur kepemilikan sebagai alternatif untuk mengontrol *agency problem* melalui pemilihan dewan direksi sebagai manajer perusahaan yang tugasnya melakukan pengelolaan dan pengawasan (Suastini dkk., 2016). Struktur kepemilikan akan memiliki daya kontrol yang baku dan terorganisir secara paten dalam memonitor perusahaan, manajemen dan struktur dewan karena adanya rasa kepemilikan tersebut. Struktur kepemilikan perusahaan dapat menghasilkan kesamaan tujuan antara perusahaan dan para pemegang saham dengan cara bersama-sama mencapainya dengan menyamakan kepentingan berbagai pihak, baik dari *stakeholders* yang beragam terutama pemilik saham. Setiap pihak dalam organisasi yang besar, seperti perusahaan pasti akan memiliki perbedaan tujuan atau pendapat sehingga menjadikan struktur kepemilikan sebagai pilihan jalan tengah untuk mengatasi masalah tersebut (Munisi, Hermes dan Randoy, 2014).

Elvin dan Hamid (2016) juga menjelaskan bahwa struktur kepemilikan sebenarnya tidak memiliki standarisasi khusus bagi tiap perusahaan di berbagai negara dan tidak ada pula ketentuan atas penyusunan struktur ini secara baku pada sektor ekonomi. Kondisi ini dapat diartikan bahwa struktur kepemilikan tiap perusahaan akan tergantung penerapan pada perusahaan masing-masing. Situasi ini menggambarkan pentingnya struktur kepemilikan perusahaan dalam

mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karenanya, penelitian ini akan mencakup 2 kategori kepemilikan dalam perusahaan, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

#### **2.1.3.1 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial atau sering disebut *insider ownership* adalah kepemilikan lembar saham perusahaan oleh pihak manajemen (dewan direksi). Kepemilikan oleh manajer tersebut merupakan upaya meningkatkan nilai perusahaan karena dengan mengemban tugas menjadi pemilik perusahaan sekaligus akan membuat manajer tidak melakukan hal yang bersifat oportunistik bagi sebelah pihak. Manajer juga akan bijak dalam mengambil keputusan, (Suastini dkk., 2016). Adanya keterlibatan kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan akan berdampak positif bagi tercapainya tujuan perusahaan. Perusahaan yang lembar sahamnya tidak dimiliki sama sekali oleh manajer dalam mengambil keputusan potensial akan berpotensi disalahgunakan, contohnya seperti kecenderungan bertindak atas dasar kepentingannya sendiri dan tidak berusaha memaksimalkan nilai perusahaan (Djabid, 2009).

Menurut Munisi, Hermes dan Randoy (2014), presentase jumlah kepemilikan lembar saham oleh pihak manajerial dalam perusahaan mencerminkan kesetaraan atas rasa memiliki yang sama dan sebisa mungkin menyeimbangkan tujuan pencapaian antara pihak manajemen dan pemegang saham yang lain. Manajer yang ikut menjadi pemegang saham diakibatkan oleh penanaman atas modal yang diberikannya, secara otomatis dapat melakukan tindakan yang akan mendukung kepentingan pemegang saham karena adanya kesamaan rasa memiliki yang timbul diantara keduanya, sehingga akan mendorong maksimalisasi nilai perusahaan.

#### **2.1.3.2 Kepemilikan Institusional**

Struktur kepemilikan selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan saham oleh pemerintah. Menurut Lin dan Fu (2017), institusi atau pemerintah aktif melakukan kontrol atau monitor yang ketat, sehingga seringkali efektif dalam mengurangi asimetri informasi dan *agency problem* yang secara otomatis berdampak positif bagi nilai perusahaan. Investor institusional juga

memiliki kelebihan dapat mengontrol pihak manajerial, dimana kepemilikan tersebut juga akan memberikan hak suara yang dapat membuat keputusan dalam rangka menoptimalkan efisiensi perusahaan. Kepemilikan saham oleh pemerintah umumnya dikenal juga sebagai investor institusional yang memiliki fungsi membantu melakukan pengawasan terkait usaha bisnis atau kegiatan operasional yang dilakukan pihak manajemen di dalam perusahaan. Investor institusional juga dapat menjadi solusi dalam menyediakan dana tambahan dengan menggunakan koneksi mereka yang luas untuk membantu perusahaan memperoleh sumber pendanaan ketika perusahaan sedang memerlukan tambahan modal. Hal ini merupakan peran penting adanya investor institusional dalam perusahaan.

Besarnya kepemilikan saham oleh institusi akan mempengaruhi tingkat pengawasan yang dilaksanakan, sehingga manajemen akan lebih efektif dan efisien saat institusi atau pemerintah memiliki intervensi yang dominan dalam sebuah perusahaan dan mengharuskan manajemen atau dewan direksi berhati-hati dalam bekerja. Hal ini menyebabkan perusahaan dengan kepemilikan institusional cenderung memiliki laporan keuangan yang baik (Elvin dan Hamid, 2016). Namun, perusahaan milik negara (persero) dimana presentase kepemilikan mayoritas dipegang oleh institusi atau pemerintah tentunya akan mempunyai hak suara yang dominan saat mengambil keputusan-keputusan yang penting dimana pengambilan keputusan akan bersifat bias dan bersikap abai terhadap tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, hal tersebut dapat diartikan sebuah kekuatan negatif yang akan menurunkan nilai perusahaan akibat tidak sejalan pentingnya pemegang saham (Sujoko, 2017).

Munisi, Hermes dan Randøy (2014) menjelaskan bahwa perusahaan dengan jumlah lembar saham dimiliki paling besar oleh pemerintah cenderung lemah karena lebih mengutamakan kepentingan publik daripada pemegang saham lainnya dengan kepemilikan minoritas. Namun, seringkali kepentingan publik tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga kondisi ini akan berpengaruh pada keseimbangan perusahaan tetapi dari segi efektifitas akan terjamin karena dengan mengutamakan kepentingan publik akan semakin mendorong tercapainya tujuan untuk menaikkan nilai perusahaan.

Thomsen dan Pedersen (2000) telah meneliti seratus perusahaan non-keuangan terbesar di negara-negara Eropa dengan presentase kepemilikan institusional yang lebih besar daripada kepemilikan publik maupun manajerial. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan yang didominasi oleh institusi berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena banyaknya hak suara (*voting*) yang dimiliki investor institusional. Hal ini mendorong perusahaan untuk membuat keputusan yang dapat mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas lainnya. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar cenderung berpihak kepada publik, sehingga mengabaikan tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. (Haryono dkk., 2017).

#### **2.1.4 Board Size**

Ukuran dewan direksi atau *Board Size* merupakan jumlah pihak pengelola yang terdiri atas *Board of Directory* yang tidak memiliki hubungan khusus terhadap komisaris perusahaan. Besar kecilnya *Board Size* relatif mengikuti ukuran perusahaan, dikarenakan saat ukuran dewan direksi tersebut besar, maka akan lebih menguntungkan bagi perusahaan. Sedangkan ukuran dewan direksi yang sebaliknya cenderung kurang efisien dalam melakukan pengelolaan akibat lemahnya kinerja serta koordinasi yang menjadikan dewan direksi kesulitan dalam bekerja memutuskan keputusan yang potensial, sehingga menjadi penyebab timbulnya *agency problem*. Kurangnya solusi atau pendapat yang dapat memecahkan suatu permasalahan kompleks akan terjadi saat perusahaan memiliki dewan direksi dengan ukuran kecil atau sedikit, sebab penyampaian perbedaan pendapat dalam kelompok kecil terkendala sulit mencocokkan waktu, sehingga akan menyebabkan pengambilan keputusan yang kurang bijak oleh dewan direksi (Yermack (1996) dan Eisenberg dkk.,(1998). Berbeda dengan penelitian Atmaja (2008) yang berpendapat sedikitnya jumlah dewan direksi akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan yang lebih efisien dikarenakan mudahnya mencapai keputusan bersama.

Seringnya terjadi masalah diantara *middle management* dan pemegang saham akan berdampak pada tidak tercapainya tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan



nilai perusahaan. Kondisi ini menyebabkan diperlukan adanya sebuah pengawasan khusus dari pihak yang internal yang merasa memiliki perusahaan, dimana keterlibatan mereka akan berupaya bekerja sekaligus menjadi fungsi pendorong kepada tercapainya tujuan perusahaan (Djabid, 2009).

Mitigasi atas masalah diantara dewan direksi dan pemegang saham biasanya disebut dengan pengelolaan masalah keagenan (*agency problem*), dimana pada teori agensi ada peran pemegang saham dan manajemen atau dewan direksi yang fungsinya mengelola perusahaan. Dalam hal ini dewan direksi melakukan kelola perusahaan dan bertindak atas wewenang yang sejalan dengan harapan para pemegang saham. Sehingga perlunya kontrol terhadap ukuran dewan direksi agar harapan tersebut dapat tercapai (Azwari, 2016).

#### **2.1.5 Firm Size**

Ukuran perusahaan atau *firm size* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko yang ada ke depannya. Perusahaan skala besar harus memiliki banyak sumber daya sebagai bentuk upaya meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih besar, cenderung kompeten untuk mengendalikan dan bersaing di pasar global dalam persaingan ekonomi, yang mana hal ini membuat mereka terlihat lebih kuat dalam menghadapi perubahan atau perkembangan ekonomi dan menjadi lebih populer di kalangan investor (Handayani dkk., 2019).

Sukoco (2013) menjelaskan bahwa. Perusahaan yang besar seharusnya dapat dengan mudah mencetak pertumbuhan yang tinggi dan akan mempengaruhi nilai maupun skala perusahaan dengan kemungkinan untuk mendapatkan keuntungan dari tren positifnya. Namun, kondisi ini bukan merupakan faktor utama yang membuat pekerjaan mencari investor untuk perusahaan jauh lebih mudah. Investor lebih tertarik pada *track record* laporan keuangan perusahaan dalam menentukan keputusannya berinvestasi. Jadi dengan kata lain besarnya ukuran perusahaan tidak menjamin meningkatnya nilai perusahaan.

#### **2.1.6 Debt to Equity Ratio**

Jumlah total hutang (*debt*) jangka panjang dan jumlah total modal perusahaan

yang tertera dalam laporan keuangan biasa disebut dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), perusahaan yang memiliki jumlah hutang yang besar akan menyebabkan pembengkakan beban perusahaan dikarenakan adanya beban hutang (kewajiban) yang harus ditanggung dan biasanya disertai dengan bunga (Rosyid, 2018). DER merupakan tingkat rasio yang mencerminkan antara pendanaan dan pembiayaan yang dimiliki perusahaan, baik melalui hutang maupun modal perusahaan sendiri. Pendanaan yang berasal dari modal sendiri dan ditanamkan dalam jumlah besar pada perusahaan daripada melalui hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Rahma, 2014).

Keputusan yang diambil pada prosedur pendanaan biasanya dilakukan oleh pihak manajemen guna meningkatkan kinerja perusahaan melalui tambahan modal karena hal ini berkaitan dengan penentuan asal sumber modal dan strategi pengelolaan modal tersebut. Maka terkait masalah ini manajemen perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui tambahan modal yang dikelola secara efektif. Oleh karena itu, dalam penelitian ini pendanaan diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (Lin dan Fu, 2017).

Gambaran mengenai tingkat risiko yang tak terselesaikan atas pembengkakan beban hutang yang dimiliki perusahaan akan dapat terlihat dari *Debt to Equity Ratio* (DER). Tingginya DER menandakan kemampuan pemegang saham dalam mendanai atau dapat menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya. Namun, buruknya perusahaan dengan hutang yang tinggi adalah rentan gagal untuk mengembalikan biaya hutangnya, dan hal tersebut sangat mempengaruhi minat investor yang akan berinvestasi Retno dkk., (2019).

#### **2.1.7 Return on Asset**

Setiap perusahaan pada dasarnya berusaha mencapai peningkatan pada nilai perusahaan. Dalam hal ini *Return on Asset* (ROA) merupakan indikator yang mampu menunjukkan seberapa jauh aktiva dimanfaatkan demi mencapai meningkatnya nilai suatu perusahaan, maka ROA disebut sebagai faktor yang mampu memiliki pengaruh terhadap *firm value* (Untari, 2019). Perusahaan dengan rasio ROA yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan yang baik karena tingkat

*earning power* dari aset perusahaan membantu meningkatkan *firm value*. (Ardana, 2018).

Hassan dan Marimuthu (2018) menyatakan bahwa ROA adalah rasio dari apa yang telah dicapai manajemen dengan sumber daya yang diberikan. ROA secara langsung berkaitan dengan efisiensi manajemen asset. Efisiensi terhadap rasio ROA, akan memberi manfaat kepada pemegang saham. Namun, jika sebaliknya akan menghasilkan *firm value* yang lebih rendah pula. Oleh karena itu, ROA dianggap sebagai alat ukur yang kuat guna memantau tercapainya tujuan perusahaan.

## **2.2 Hubungan Antar Variabel**

### **2.2.1 Hubungan *Board Size* dengan Nilai Perusahaan**

Penelitian Kalsie dan Shrivastav (2016) dengan studi kasus perusahaan di India menunjukkan bahwa *board size* secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *tobin's q*. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa dewan direksi memiliki fungsi pengelolaan atas nama pemegang saham. Perusahaan yang besar cenderung memiliki jumlah direksi yang banyak, sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan.

Ukuran dewan direksi atau *board size* merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi kinerja pasar modal, hasil dari penelitian terhadap perusahaan di tiga negara Asia Selatan yaitu, Pakistan, India, dan Sri Langka dengan periode penelitian pada tahun 1997-2010, yang mana hasil regresi menunjukkan bahwa *board size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja pasar saham di negara-negara Asia Selatan dikarenakan ukuran dewan direksi yang besar justru menurunkan nilai perusahaan (Aurangzeb, 2012). Sementara itu, penelitian yang dilakukan di perusahaan Eropa dan Australia oleh Eisenberg, Sundgren dan Wells (1998), Yermack (1996), menemukan bahwa *board size* berpengaruh tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena *board size* tidak mencerminkan kekuatan perusahaan dan semakin besar ukurannya hanya akan menyebabkan terjadinya perbedaan pendapat dan kepentingan salah satu pihak. Adapun pengujian terbaru juga telah dilakukan oleh Elvin dan Hamid (2016) yang menyatakan *board size* serta struktur kepemilikan institusional

berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena pengefisienan jumlah dewan direksi dan mengatur kepemilikan lembar saham dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.2.2 Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan**

Menurunnya nilai perusahaan disebabkan oleh adanya tindakan pihak manajemen atas kepentingannya pribadi. Kepemilikan saham oleh manajerial akan berpotensi menimbulkan aktifitas yang bersifat oportunistik oleh pihak manajemen karena merasa memiliki *bargaining power* yang tinggi, sehingga menciptakan sinyal negatif bagi investor lainnya dan menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Sukirni, 2012). Berdasarkan penelitian Rahma (2014), teori *entrenchment hypothesis* menunjukkan bahwa pihak manajemen lebih mengedepankan perolehan pendapatan yang tinggi daripada mandahulukan harapan dan tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang menyebabkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan menurut teori pendekatan kontrak adalah upaya optimalisasi terhadap proporsi kepemilikan manajerial yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengatasi *agency problem* dan meningkatkan nilai perusahaan (Munisi, Hermes dan Randoy, 2014). Pemilik perusahaan (komisaris) biasanya memberi kompensasi kepada manajer (dewan direksi) berupa total lembar kepemilikan saham dengan tujuan agar manajer juga dapat bertanggungjawab dan ikut serta dalam mencapai tujuan perusahaan untuk menciptakan kesejahteraan bagi para pemegang saham (Zeitun dan Tian, 2008). Hal yang perlu dilakukan oleh perusahaan, yaitu menyusun berapa banyak jumlah presentase lembar saham yang dapat dimiliki oleh manajemen yang tepat guna meningkatkan nilai perusahaan (Budianto dan Payamta, 2014).

### **2.2.3 Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan**

Investor institusional memiliki kecenderungan untuk menggunakan hak suaranya pada publik atau bahkan memaksakan untuk mengambil keputusan sesuai dengan kepentingannya (Lin dan Fu, 2017). Saat kepemilikan saham didominasi oleh pemerintah, maka daya kontrol yang dilakukan oleh pemerintah

akan semakin efektif, sehingga pihak manajemen akan memastikan kinerjanya serta berhati-hati bekerja untuk pemegang saham. Namun, tindakan pengawasan aktif dapat terabaikan jika kepemilikan saham oleh investor institusional berada pada keadaan yang sebaliknya. Oleh karena itu, kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Rahma, 2014).

Sujoko (2017) menjelaskan bahwa besarnya kepemilikan saham oleh pihak terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif. Hal tersebut merupakan sebuah sinyal positif bagi karena berarti adanya dominasi kepemilikan institusional mengarah pada pengambilan kebijakan perusahaan yang optimal dan berusaha untuk mencapai tujuan perusahaan. Tindakan ini tentunya sangat menguntungkan bagi perusahaan. Dampaknya, volume perdagangan saham memiliki tren naik, harga saham perusahaan tinggi, investor tertarik menanamkan modalnya, dan nilai perusahaan juga otomatis akan meningkat. Oleh karena itu pada penelitian ini penulis ingin mengetahui apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.4 Hubungan *Firm Size* dengan Nilai Perusahaan**

Handayani dkk., (2019) menjelaskan perusahaan dengan skala besar, lebih kompeten dalam mengendalikan dan mampu bersaing dalam persaingan ekonomi secara global. Hal ini dikarenakan saat menghadapi perubahan atau perkembangan ekonomi, perusahaan terlihat lebih kuat dan stabil. Ukuran perusahaan atau *firm size* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko yang ada ke depannya. Perusahaan skala besar memerlukan banyak sumber daya sebagai sarana pendorong adanya peningkatan nilai perusahaan (Elvin dan Hamid, 2016).

#### **2.2.5 Hubungan *Debt to Equity Ratio* dengan Nilai Perusahaan**

Sukoco (2013) menunjukkan adanya pengaruh positif DER terhadap nilai perusahaan. Semakin besar total hutang, prioritas perusahaan untuk membayar kewajibannya akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan akan berkurang dengan adanya hutang. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahma (2014), dimana pendanaan dari modal sendiri dalam jumlah besar daripada melalui hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### 2.2.6 Hubungan ROA dengan Nilai Perusahaan

Ardana (2018) menganggap bahwa *Return on Asset* (ROA) sebagai salah satu faktor yang memiliki pengaruh terhadap *firm value* dimana mencerminkan tingkat *profitability* perusahaan. Suatu perusahaan dengan rasio ROA yang rendah mencerminkan kinerja keuangan yang baik karena tingkat *earning power* dari asset perusahaan membantu meningkatkan *firm value*. (Hassan dan Marimuthu (2018) menyatakan bahwa ROA adalah rasio dari apa yang telah dicapai manajemen dengan sumber daya yang diberikan. ROA secara langsung berkaitan dengan efisiensi manajemen. Rendahnya rasio ROA, akan memberi manfaat kepada pemegang saham. Namun, jika sebaliknya akan menghasilkan *firm value* yang lebih rendah pula. Sebab itu, ROA diakui mampu menjadi tolak ukur yang kuat dalam meningkatkan nilai perusahaan.

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

Judul	Persamaan dan Perbedaan	Hasil Penelitian
<b>Ownership Structure and Corporate Performance</b> Demsetz dan Villalonga (2001)	<b>Persamaan:</b> Variabel independen (kepemilikan manajerial), variabel dependen (kinerja perusahaan yang diprosikan dengan <i>Tobin's q</i> ). <b>Perbedaan:</b> Metode ( <i>Two-stage Least Squares Regression</i> ), Sampel ( <i>random sampling</i> dari studi Demsetz dan Lehn ), tidak menggunakan variabel <i>Board Size</i> dan kepemilikan institusional.	Penelitian ini menyatakan tidak menemukan adanya hubungan signifikan antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan yang diprosikan dengan <i>Tobin's q</i> .
<b>Does Board Size Really Matter?</b> Atmaja (2008)	<b>Persamaan:</b> Variabel independen ( <i>Board Size</i> ), variabel dependen (nilai perusahaan atau <i>Tobin's q</i> ),	Dalam penelitian ini ditemukan bahwa semakin banyak jumlah dewan direksi perusahaan akan

	<p><b>Perbedaan:</b> Metode (regresi linier berganda), Sampel (perusahaan publik Australia periode 2000-2005 ).</p>	menurunkan nilai perusahaan ( <i>Tobins's-q</i> ) secara signifikan.
<p><b>Board size and corporate performance: evidence from European countries</b> Canyon dan Peck (1998)</p>	<p><b>Persamaan:</b> Variabel independen (<i>Board Size</i>), Variabel dependen (nilai perusahaan), Metode ( Regresi Data Panel). <b>Perbedaan:</b> Sampel ( perusahaan yang terdaftar dalam <i>European Datastream</i>), tidak menggunakan variabel struktur kepemilikan.</p>	Ukuran dewan direksi yang besar berdampak buruk bagi kinerja perusahaan. Pada penelitian ini ditemukan pengaruh negatif ukuran dewan terhadap nilai perusahaan.
<p><b>Struktur Kepemilikan Dan Struktur Dewan Perusahaan</b> Budiarti dan Sulistyowati (2014)</p>	<p><b>Persamaan:</b> Variabel independen (struktur kepemilikan) Variabel dependen (nilai perusahaan) <b>Perbedaan:</b> Metode (regresi linier berganda), Sampel (perusahaan non-financial yang terdaftar pada BEI tahun 2010-2013).</p>	Dinyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
<p><b>Analysis Of Board Size and Firm Performance: Evidence From NSE Companies Using Panel Data Approach</b> Kalsie dan Shrivastav (2016)</p>	<p><b>Persamaan:</b> Variabel independen (<i>Board Size</i>), Variabel dependen (nilai perusahaan), Metode (regresi data panel). <b>Perbedaan:</b> Sampel (perusahaan non-financial yang terdaftar pada NSE CNX 200 Index of India tahun 2008-2012).</p>	Didapatkan hasil dari penelitian ini yang menyatakan bahwa <i>board size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang besar membutuhkan dewan direksi yang besar pula agar daya kontrol terhadap manajemen tetap terjaga.

## 2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan tahapan dalam proses pengambilan kesimpulan berupa dugaan yang sifatnya sementara dan belum melalui tahap pengujian dalam sebuah penelitian (Sugiyono, 2013). Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka hipotesis yang dapat ditarik dalam penelitian ini adalah:

- H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara *board size* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2013-2018.
- H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2013-2018.
- H<sub>3</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2013-2018.
- H<sub>4</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara *firm size* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2013-2018.
- H<sub>5</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2013-2018.
- H<sub>6</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara *return on asset* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2013-2018.