

dalam Riyanto, 2003). Adanya *inherent agency problems* dalam pengelolaan organisasi modern ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik jika pemilik bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak ataupun dalam bentuk *shirking*. Ada banyak mekanisme yang dapat ditempuh untuk mengurangi *agency problems* melalui kepemilikan saham besar, kepemilikan manajer, pembentukan komisaris independen, peningkatan hutang dan dividen.

### **Kepemilikan Institusional**

Model pengurang masalah agensi Jansen dan Meckling (1976) mengasumsikan bahwa pemegang saham terdiri dari investor-investor kecil, oleh karena itu biaya monitoring terhadap manajemen pada investor-investor tersebut sangat besar sehingga mereka cenderung tidak melakukan monitoring. Mekanisme yang banyak dipakai untuk mengawasi manajemen adalah melalui pemegang saham besar yang biasanya merupakan lembaga keuangan seperti investment banking, perusahaan asuransi, perusahaan dana pensiun, perusahaan reksa dana dan bank. Shleifer dan Vishny (1986) menemukan bahwa pemegang saham besar layak melakukan pengawasan yang lebih teliti yang terkait dengan bertambah besarnya dana pengawasan yang disediakan karena manfaat yang akan diperoleh juga besar. Kaplan dan Minton dalam Arifin (2005) menemukan bahwa di Jepang, perusahaan yang ada pemegang saham besarnya memiliki kecenderungan yang lebih besar untuk mengganti manajer ketika kinerja perusahaan memburuk. Sementara, Mc Connell dan Servaes (1996) menyatakan bahwa pemegang saham besar akan meningkatkan kinerja perusahaan. Demikian juga Gordon dan Schmid (1996) menemukan hal yang sama di Jerman. Arifin (2005) tidak menemukan bukti ada hubungan negatif antara nilai corporate governance dengan kepemilikan saham besar. Fenomena di Indonesia, banyak perusahaan publik yang sahamnya dimiliki oleh publik kurang dari 40% artinya diluar itu dimungkinkan dimiliki oleh institusi, sehingga hipotesis penelitian ini.

H1 : Ada pengaruh kepemilikan institusional dengan nilai *corporate governance*

### **Kepemilikan Manajer**

Sebagaimana diketahui adanya masalah agensi dikarenakan adanya pemisahan fungsi kepemilikan dengan pengelolaan dan salah satu pengurang masalah agensi adalah dengan membiarkan pihak manajemen (manajer) untuk memiliki saham perusahaan. Dengan memiliki saham perusahaan manajer dapat menyelaraskan tujuan pribadi dengan tujuan perusahaan. Studi Stulz dalam Arifin (2005) yang mengembangkan teori struktur kepemilikan menemukan bahwa hubungan antara kepemilikan manajer dan nilai perusahaan adalah non-monotonic. Pada tingkat  $\alpha$  yang rendah nilai perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya  $\alpha$  karena pada saat itu insentif manajer untuk bertindak konsumtif menurun. Pada level  $\alpha$  yang lebih tinggi nilai perusahaan justru menurun ketika  $\alpha$  meningkat karena adanya pengaruh management *entrenchement* yaitu suatu posisi kepemilikan dimana manajer dapat dengan bebas memaksimalkan utilitasnya tanpa takut adanya *hostile takeover*, perlawanan dari dewan komisaris maupun *proxy fight* oleh investor besar. Morck et al (1989) menemukan bahwa ketika kepemilikan seseorang masih dibawah 10%, maka kenaikan kepemilikan akan meningkatkan laba perusahaan, namun setelah kepemilikannya diatas 10%