

## BAB II

### TEORI AGENSI, *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, NILAI PERUSAHAAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1. Teori Agensi

Teori utama yang terkait dengan *corporate governance* adalah teori agensi. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak yang menyatakan bahwa seorang atau lebih (*principal*) meminta kepada orang lain (*agent*) untuk melakukan jasa tertentu demi kepentingan *principal*, dengan cara mendelegasikan otoritas kepadanya. *Principal* atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Seorang pemegang saham pada dasarnya menghendaki bertambahnya kemakmuran atau kekayaan, namun manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas pengelolaan perusahaan cenderung melakukan sesuatu yang memaksimalkan kepentingannya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham sehingga hal ini memicu terjadinya masalah keagenan.

Permasalahan keagenan yang terjadi di dalam perusahaan dapat diatasi dengan diterapkannya *Good Corporate Governance* (GCG). GCG dalam hal ini berperan penting dimana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan perusahaan dilakukan dengan kepatuhan atas berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Bagi pemegang saham, GCG memberikan jaminan bahwa dana yang diinvestasikan pada perusahaan dikelola dengan baik dan akan memberikan *returns* yang memadai. Upaya tersebut tentunya

akan menimbulkan biaya keagenan yang harus dikeluarkan perusahaan sehingga biaya untuk mengurangi kerugian karena ketidakpatuhan setara dengan peningkatan biaya *enforcement*-nya. Menurut Jensen dan Meckling (1976) biaya keagenan yang timbul terdiri dari:

1. *The monitoring expenditure by the principle (monitoring cost)*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi perilaku dari *agent* dalam mengelola perusahaan.
2. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh *agent* untuk menjamin bahwa *agent* bertindak untuk kepentingan *principal*.
3. *The residual loss*, yaitu nilai kerugian yang dialami *principal* akibat keputusan yang diambil oleh *agent*, yang menyimpang dari keputusan yang dibuat oleh *principal*.

Dengan adanya GCG, diharapkan pihak manajemen dapat memenuhi tanggung jawabnya sehubungan dengan kepentingan pemegang saham.

## **2.2. Good Corporate Governance (GCG)**

### **2.2.1. Pengertian Good Corporate Governance (GCG)**

Menurut Komite Cadbury, GCG adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada para *shareholders* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya. Adapun Daniri (2005)

menyatakan bahwa GCG adalah suatu pola hubungan, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan (direksi, dewan komisaris, RUPS) guna memberikan nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku. Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa GCG merupakan:

1. Suatu struktur yang mengatur pola hubungan tentang peran dewan komisaris, direksi, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan para *stakeholder* lainnya.
2. Suatu sistem *check and balance* mencakup perimbangan kewenangan atas pengendalian perusahaan yang dapat membatasi munculnya dua peluang: pengelolaan yang salah dan penyalahgunaan aset perusahaan.
3. Suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaian, dan pengukuran kinerjanya.

### **2.2.2. Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG)**

Dalam penerapan GCG terdapat beberapa prinsip-prinsip yang harus dipenuhi agar GCG dapat terlaksana dengan baik. Prinsip-prinsip GCG diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholders*). Secara umum ada lima prinsip dasar dalam GCG menurut KNKG (2006), yakni: *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness*.

### 1. *Transparency* (Keterbukaan Informasi)

Transparansi bisa diartikan sebagai keterbukaan informasi, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan. Informasi material dan relevan adalah informasi yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan tersebut, atau yang mempengaruhi secara signifikan risiko serta prospek usaha perusahaan yang bersangkutan.

### 2. *Accountability* (Akuntabilitas)

Akuntabilitas adalah kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Dalam hal ini, perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

### 3. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Pertanggungjawaban perusahaan adalah kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku. Peraturan yang berlaku dalam hal ini termasuk yang berkaitan dengan masalah pajak, hubungan industrial, perlindungan lingkungan hidup, kesehatan/keselamatan kerja, standar penggajian, dan persaingan yang sehat.

#### 4. *Independency* (Kemandirian)

Independensi atau kemandirian adalah suatu keadaan di mana 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.

#### 5. *Fairness* (Kesetaraan dan kewajaran)

*Fairness* (kesetaraan dan kewajaran) didefinisikan sebagai perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku. *Fairness* juga mencakup kejelasan hak pemodal, sistem hukum dan penegakan peraturan untuk melindungi hak investor khususnya pemegang saham minoritas dari berbagai bentuk kecurangan seperti *insider trading*, *fraud*, dilusi saham, KKN, dll.

### 2.2.3. Manfaat *Good Corporate Governance* (GCG)

Suatu perusahaan yang ingin menuai manfaat dari pasar modal atau jika ingin menarik modal jangka panjang, maka penerapan GCG secara konsisten dan efektif akan mendukung tercapainya hal tersebut. Penerapan prinsip dan praktik GCG akan meningkatkan keyakinan investor terhadap perusahaan. Daniri (2005) menjelaskan bahwa manfaat dari GCG dalam perusahaan yakni sebagai berikut:

1. Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. Biaya ini dapat berupa kerugian yang ditanggung perusahaan

sebagai akibat penyalahgunaan wewenang, ataupun berupa biaya pengawasan yang timbul untuk mencegah terjadinya hal tersebut.

2. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik tadi menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.
3. Meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka panjang.
4. Menciptakan dukungan para *stakeholder* (pemangku kepentingan) dalam lingkungan perusahaan terhadap keberadaan perusahaan dan berbagai strategi serta kebijakan yang ditempuh perusahaan, karena pada umumnya mereka mendapat jaminan bahwa mereka juga mendapat manfaat maksimal dari segala tindakan dan operasi perusahaan dalam menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan.

Manfaat GCG bukan hanya untuk saat ini atau dalam jangka pendek, tetapi dalam jangka panjang dapat menjadi pilar utama pendukung tumbuh kembangnya suatu perusahaan sekaligus pilar untuk memenangkan persaingan di era global.

#### **2.2.4. Faktor-faktor *Corporate Governance* (GCG)**

Dalam pelaksanaannya, GCG dipengaruhi oleh 2 faktor yakni faktor internal dan faktor eksternal (Daniri, 2005). Faktor internal adalah faktor-faktor pendorong keberhasilan pelaksanaan praktik GCG yang berasal dari dalam perusahaan, seperti terdapatnya budaya perusahaan (*corporate culture*) yang mendukung penerapan GCG dalam mekanisme serta sistem kerja di perusahaan, adanya berbagai peraturan

dan kebijakan yang mengacu pada penerapan nilai-nilai GCG, adanya sistem audit yang efektif, adanya keterbukaan informasi bagi publik dll.

Adapun faktor eksternal adalah berbagai faktor yang berasal dari luar perusahaan yang sangat mempengaruhi keberhasilan penerapan GCG, seperti sistem hukum yang baik sehingga mampu menjamin supremasi hukum yang konsisten dan efektif, adanya dukungan pelaksanaan GCG dari sektor publik/lembaga pemerintahan yang diharapkan dapat pula melaksanakan *Good Corporate Governance* dan *Clean Government* menuju *Good Government Governance* yang sebenarnya.

#### **2.2.5. Sistem dan Mekanisme *Corporate Governance***

Secara umum terdapat 2 struktur kepengurusan perusahaan yakni *one tier board system* dan *two tier board system*. Pada perusahaan di Indonesia, umumnya menganut *two tier board system* yang dimana terdiri dari dewan komisaris serta direksi yang mempunyai tugas, fungsi dan wewenang pengelolaan terpisah dari dewan komisaris sebagai pengawas perusahaan. Menurut Bacon dan Brown dalam Daniri (2005), ada 3 karakteristik utama *two tier board system*, yaitu:

1. Struktur *two tier board system* memang benar-benar memisahkan antara fungsi, tugas dan wewenang dewan pengelola perusahaan (dewan direksi) dengan dewan pengawas perusahaan (dewan komisaris).
2. Pemisahan secara fisik antara tugas dan wewenang kedua dewan ini dapat menghindari campur tangan dan tugas ganda.

3. Dalam *two tier board system* ini dewan pengawas sama sekali tidak diberi wewenang untuk campur tangan dalam pengelolaan perusahaan. Dewan pengawas perusahaan benar-benar didorong untuk melaksanakan tugas utamanya yakni dalam memberi pengawasan dan saran bagi direktur lainnya.

Pengawasan dalam perusahaan dilakukan oleh dewan komisaris dibantu oleh komite-komite yang dibentuknya. Pada *two tier board system* semua komite diciptakan sebagai wahana penyeimbang bagi perusahaan untuk menjamin perusahaan bisa dikelola dengan baik, efektif dan profesional. Menurut Barnhart dan Rosenstein (1998), mekanisme *corporate governance* dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua yakni mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal merupakan yang berhubungan langsung dengan pengambilan keputusan, seperti dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan manajerial dan kompensasi eksekutif. Adapun mekanisme eksternal seperti pengendalian oleh pasar dan *level debt financing*. Mekanisme *corporate governance* diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara *agent* dan *principal* sehingga dapat berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

#### **2.2.5.1. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional biasanya memiliki porsi kepemilikan yang besar pada perusahaan sehingga memiliki pengawasan yang lebih ketat terhadap pihak manajemen.

Tarjo (2008) menyatakan bahwa investor institusional sebagai pemilik mayoritas sangat berkepentingan untuk membangun reputasi perusahaan tanpa harus melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Ekspropriasi merupakan cara memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens *et al.*, 2000 dalam Tarjo, 2008). Komitmen pemegang saham mayoritas untuk meningkatkan nilai perusahaan yang juga nilai pemegang saham ini sangat kuat karena apabila pemegang saham mayoritas melakukan ekspropriasi pada saat dia memegang saham dalam jumlah besar, maka para pemegang saham minoritas dan pasar saham akan mendiskon harga pasar saham perusahaan tersebut, sehingga akan merugikan pemegang saham mayoritas itu sendiri.

Adapun Laila (2011) menyatakan bahwa pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif terhadap setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional mengawasi pihak manajemen dalam pemanfaatan aktiva perusahaan sehingga tidak terjadi pemborosan oleh pihak manajemen. Penurunan pemborosan dalam perusahaan akan meningkatkan kinerja pihak manajemen dan meningkatkan reputasi perusahaan. Peningkatan reputasi perusahaan yang lebih baik dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan berujung pada peningkatan nilai perusahaan.

#### **2.2.5.2. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan

keputusan perusahaan (Laila, 2011). Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham.

Dalam kepemilikan manajerial yang tinggi, kemungkinan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer akan menurun karena manajer merasakan langsung dampak atas setiap keputusan yang diambil. Setiap keputusan yang diambil oleh manajer akan menentukan dampak yang diterima pemegang saham, sehingga manajer sekaligus pemegang saham akan selalu berupaya meningkatkan nilai perusahaan agar terciptanya kemakmuran bagi dirinya sendiri selaku pemegang saham perusahaan. Sementara apabila dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya akan mementingkan kepentingannya sendiri (Christiawan dan Tarigan, 2007).

#### **2.2.5.3. Komisaris Independen**

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (KNKG, 2006). Menurut Amri (2011), tanggung jawab komisaris independen adalah sebagai berikut:

1. Komisaris independen memiliki tanggung jawab pokok untuk mendorong diterapkannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik di dalam

perusahaan melalui pemberdayaan fungsi dewan komisaris agar dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

2. Dalam upaya untuk melaksanakan tanggung jawabnya dengan baik maka komisaris independen harus secara proaktif mengupayakan agar dewan komisaris melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi yang terkait dengan, namun tidak terbatas pada hal-hal sebagai berikut:
  - a. Memastikan bahwa perusahaan memiliki strategi bisnis yang efektif, termasuk di dalamnya memantau jadwal, anggaran dan efektifitas strategi tersebut.
  - b. Memastikan bahwa perusahaan mengangkat eksekutif dan manajer-manajer profesional.
  - c. Memastikan bahwa perusahaan memiliki informasi, sistem pengendalian, dan sistem audit yang bekerja dengan baik.
  - d. Memastikan bahwa perusahaan mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya.
  - e. Memastikan resiko dan potensi krisis selalu diidentifikasi dan dikelola dengan baik.
  - f. Memastikan prinsip-prinsip dan praktik *good corporate governance* dipatuhi dan diterapkan dengan baik.

Keberadaan komisaris independen juga dimaksudkan untuk mendorong terciptanya iklim dan lingkungan kerja yang lebih objektif dan menempatkan kewajaran dan kesetaraan di antara berbagai kepentingan termasuk kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya. Hal ini diharapkan dapat mendorong reaksi positif pasar karena kepentingan pemegang saham terlindungi (Darwis, 2009 dalam Laila, 2011). Adapun jumlah komisaris independen dalam perusahaan harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

Berdasarkan Peraturan OJK No.33/POJK.04/2014, proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan minimal 30% dari anggota dewan komisaris yang terdiri dari lebih 2 anggota. Untuk dewan komisaris yang beranggotakan 2, maka 1 diantaranya wajib merupakan komisaris independen. Menyangkut keberadaan komisaris dalam *two tier board system*, sangat dianjurkan agar dewan komisaris didominasi atau seluruhnya diisi para komisaris independen sehingga keberadaannya lebih efektif dalam menjalankan fungsinya terutama melindungi kepentingan pemegang saham (Daniri, 2005).

#### **2.2.5.4. Komite Audit**

Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris (Kep-643/BL/2012). Menurut KNKG (2006), komite audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa:

1. Laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum,
2. Struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik,
3. Pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan
4. Tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen.

Pengawasan yang dilaksanakan oleh komite audit untuk memastikan bahwa tercapainya kinerja perusahaan yang lebih baik dan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Chan dan Li, 2008 dalam Laila, 2011). Anggota komite audit terdiri dari orang-orang yang independen, seperti komisaris yang tidak terlibat dalam pengurusan perusahaan dan pihak-pihak yang terafiliasi. Berdasarkan Kep-643/BL/2012, komite audit paling sedikit terdiri atas 3 orang anggota. Berdasarkan praktik dan pengalaman dalam lingkup internasional, kebanyakan dari komite audit yang efektif terdiri dari 3 sampai 5 anggota (KNKG, 2002). Apabila suatu komite audit beranggotakan terlalu sedikit, maka akan berdampak pada minimnya ragam pengalaman anggota (Daniri, 2005).

## **2.3. Nilai Perusahaan**

### **2.3.1. Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah nilai yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Noerirawan, 2012). Memaksimalkan

nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena akan memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Menurut Fama (1978) nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham juga merupakan cerminan informasi kinerja yang berasal dari pasar.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor dalam berinvestasi tentunya menginginkan adanya peningkatan kekayaan dan mempertimbangkan nilai perusahaan dalam menetapkan keputusan investasi.

### **2.3.2. Konsep Nilai Perusahaan**

Beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan yakni sebagai berikut (Christiawan dan Tarigan, 2007):

1. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar adalah harga yang terjadi sebagai hasil dari proses tawar-menawar yang terjadi di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan di jual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai

perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep dasar akuntansi. Secara sederhana, nilai buku dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi dengan semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama untuk menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi. Apabila mekanisme pasar berjalan dengan baik, maka harga saham tidak mungkin berada di bawah nilai likuidasi.

Berdasarkan penjelasan diatas, konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai perusahaan adalah pendekatan konsep nilai intrinsik. Dalam memperkirakan nilai intrinsik sangat sulit karena dibutuhkan kemampuan mengidentifikasi variabel-variabel signifikan yang menentukan keuntungan suatu perusahaan. Variabel tersebut berbeda dari satu perusahaan ke perusahaan yang lain. Selain itu, penentuan nilai intrinsik juga memerlukan kemampuan memprediksi arah kecenderungan yang akan terjadi di kemudian hari. Maka dari penjelasan di atas, nilai pasar digunakan dengan alasan kemudahan data juga didasarkan pada penilaian yang moderat (Christiawan dan Tarigan, 2007).

### 2.3.3. Pengukuran Nilai Perusahaan

Harga saham sebagai ukuran nilai perusahaan tidak dapat nominalnya digunakan untuk membandingkan antar suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya, tetapi menggunakan suatu pengukuran. Menurut Ross *et al.* (2008), pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa rasio, yakni:

1. *Price to Book Value* (PBV)

PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut di masa depan. PBV memiliki beberapa keunggulan yakni nilai buku yang disediakan relatif stabil, sehingga bisa dibandingkan dengan nilai pasar dan dapat mengukur nilai perusahaan walaupun perusahaan memiliki laba negatif dimana *P/E ratio* tidak dapat mengukurnya. Adapun PBV dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

2. *Price-Earning Ratio* (*P/E ratio*)

*P/E ratio* mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini sering diartikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang signifikan untuk pertumbuhan di masa depan. *P/E ratio*

memiliki keunggulan yakni mampu menunjukkan kinerja perusahaan karena kinerja yang baik dapat terlihat dari laba yang dihasilkan. *P/E ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$P/E \text{ ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earnings per share}}$$

### 3. Tobin's Q

Rasio Tobin's Q mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Jika rasio Tobin's Q diatas 1, maka menunjukkan bahwa investasi pada aktiva menghasilkan laba dan memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan mendorong investasi baru. Namun, apabila rasio Tobin's Q dibawah 1, maka investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

$$\text{Tobin's Q Ratio} = \frac{\text{Market value of assets}}{\text{Replacement cost of assets}}$$

Setiap rasio memiliki keunggulan dan kelemahan masing-masing. Rasio Tobin's Q adalah rasio yang paling baik karena memasukkan seluruh unsur utang dan modal saham perusahaan atau memasukkan seluruh aset perusahaan. Namun pada proses perhitungannya diperlukan data yang banyak dan sulit diperoleh. Hal ini menyebabkan Tobin's Q menjadi rasio yang tidak aplikatif dalam pengambilan keputusan sehari-hari.

Pada *P/E ratio* juga terdapat beberapa kelemahan. Kelemahan pertama yakni adanya kemungkinan manipulasi pendapatan. *Net income* adalah komponen

utama *P/E ratio* suatu perusahaan, maka manipulasi pendapatan dapat mengakibatkan data *P/E ratio* yang menyesatkan. Kelemahan *P/E ratio* yang lain terkait volatilitas dan risiko. Beberapa perusahaan mungkin memiliki *P/E ratio* yang sama, akan tetapi jika pendapatan dan sumber penghasilan satu perusahaan dapat benar-benar diandalkan sedangkan pendapatan perusahaan lain adalah sangat tidak pasti maka tidak ada perlakuan yang berbeda pada *P/E ratio*.

Akhirnya berdasarkan beberapa penjelasan di atas, PBV merupakan rasio yang dipertimbangkan untuk penelitian ini. Pemilihan PBV dipertimbangkan karena suatu perusahaan didirikan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sehingga nilai perusahaan juga menggunakan ukuran yang didasarkan pada perhitungan jangka panjang yang bersifat akumulatif (tidak per periode) (Wibisono, 2008). Maka dari itu ukuran nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan PBV.

#### **2.4. Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu yang pernah meneliti tentang GCG dan nilai perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Chong dan Lopez-de-Silanes (2006) yang berjudul “Corporate Governance and Firm Value in Mexico” dengan sampel 150 perusahaan yang *listing* di Mexican Stock Exchange pada tahun 2002-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan di Mexico dengan GCG memiliki manfaat dalam penilaian, kinerja yang membaik dan pengembalian tinggi yang berasal dari keuntungan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Garay dan González (2008) yang berjudul “Corporate Governance and Firm Value” dilakukan di Venezuela dengan sampel 33 perusahaan yang terdaftar di Caracas Stock Exchange (12 bank, 2 institusi keuangan serta 19 industri dan sektor jasa) pada tahun 2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diprosikan melalui *Corporate Governance Index* (CGI) berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen, PBV dan Tobin’s Q.

Penelitian yang dilakukan oleh Laila (2011) yang berjudul “Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan” dilakukan di Indonesia dengan sampel 20 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2009. Hasil penelitian Laila (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun pada ukuran komisaris independen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Retno dan Priantinah (2012) yang berjudul “Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan” dengan sampel 60 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ojulari (2012) yang berjudul “Corporate Governance: The Relationship between Audit Committees and Firm Values” dengan

sampel 25 perusahaan yang termasuk dalam indeks FTSE 100 dengan observasi 2 tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komite audit yang efektif berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Muryati dan Suardikha (2014) yang berjudul “Pengaruh Corporate Governance pada Nilai Perusahaan” dilakukan di Indonesia dengan sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012. Hasil penelitian Muryati dan Suardikha (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun pada ukuran komite audit pada penelitian ini tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hariati (2015) yang berjudul “Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan” dilakukan di Indonesia dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Hasil penelitian Hariati (2015) menunjukkan bahwa komisaris independen dan kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun kepemilikan institusional dan ukuran komite audit tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **2.5. Pengembangan Hipotesis**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Jensen dan Meckling (1976)

menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan yang antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin ketat *monitoring* yang dilakukan. Sesuai dengan prinsip dasar GCG, kepemilikan institusional mendorong terlaksananya *accountability* dan *fairness*.

Terpenuhinya prinsip *accountability* dikarenakan adanya tuntutan investor institusional mengawasi pihak manajemen dalam pemanfaatan aktiva perusahaan sehingga tidak terjadi pemborosan oleh pihak manajemen. Pada prinsip *fairness* dikarenakan tuntutan investor institusional terhadap manajer untuk melakukan praktik korporasi yang sehat sehingga perlindungan terhadap hak-hak *stakeholder* terpenuhi. Adanya *accountability* dan *fairness* memberikan gambaran perusahaan yang positif di mata investor sehingga akan meningkatkan permintaan akan saham perusahaan. Permintaan saham perusahaan akan berdampak pada kenaikan harga saham dan hal ini mencerminkan terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Muryati dan Suardikha (2014) dan Laila (2011) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Akan tetapi, pada penelitian Hariati (2015) terdapat hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka berdasarkan penjelasan diatas dan beberapa hasil peneliti terdahulu dapat dirumuskan hipotesis yakni:

**H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Laila, 2011). Menurut teori agensi, kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik agensi karena ketika manajemen memiliki saham perusahaan maka dapat mengurangi perilaku *opportunistic* karena merasakan langsung manfaat atau dampak dari setiap keputusan yang diambilnya sebagai pemegang saham. Dengan demikian kepemilikan manajerial akan mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan manajerial atas perusahaan, maka pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dilakukan untuk memaksimalkan kemakmuran pihak manajer sebagai pemegang saham.

Berdasarkan prinsip GCG, adanya kepemilikan manajerial mendorong terlaksananya *responsibility* dimana pihak manajemen sekaligus pemegang saham perusahaan akan melakukan tugasnya dengan baik dan bertanggungjawab karena melibatkan kesejahteraannya sebagai pemegang saham perusahaan. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan manajerial maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan permintaan investor atas saham perusahaan. Permintaan saham perusahaan akan berdampak pada kenaikan harga saham dan hal ini mencerminkan bahwa terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Adapun penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Muryati dan Suardikha (2014) dan Laila (2011) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara

kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Maka berdasarkan penjelasan diatas dan beberapa hasil peneliti terdahulu dapat dirumuskan hipotesis yakni:

**H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (KNKG, 2006). Mengacu pada prinsip GCG, keberadaan komisaris independen mendorong terlaksananya *accountability*, *independency* dan *fairness*.

Pada prinsip *accountability*, komisaris independen dituntut pertanggungjawabannya melalui pemberdayaan fungsi dewan komisaris agar dapat melakukan pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara efektif sehingga GCG di dalam perusahaan tercapai. Pada prinsip *independency*, komisaris independen dituntut untuk menjalankan tugasnya tanpa pengaruh atau tekanan dari pihak tertentu yang dapat mengganggu proses pengambilan keputusan. Selain itu, pada prinsip *fairness* komisaris independen diharapkan dapat menjamin terselenggaranya perlakuan adil atas dampak setiap keputusan dalam perusahaan kepada *stakeholder*.

Berdasarkan Peraturan OJK No.33/POJK.04/2014, proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan minimal 30% dari anggota dewan komisaris yang terdiri dari lebih 2 anggota. Untuk dewan komisaris yang beranggotakan 2,

maka 1 diantaranya wajib merupakan komisaris independen. Proporsi komisaris independen dalam dewan komisaris yang semakin dominan dalam perusahaan menandakan bahwa dewan komisaris melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi yang semakin ketat. Oleh karena itu, semakin besar proporsi komisaris independen maka akan semakin mendorong terciptanya GCG sehingga meningkatkan reaksi positif investor untuk melakukan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan berdampak pada kenaikan harga saham dan hal ini mencerminkan bahwa terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya telah dilakukan oleh Hariati (2015) menemukan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka berdasarkan penjelasan diatas dan hasil peneliti terdahulu dapat dirumuskan hipotesis yakni:

**H3: Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris (Kep-643/BL/2012). Berdasarkan prinsip GCG, komite audit dalam perusahaan mendorong terlaksananya prinsip *accountability* dan *transparency*.

Pada prinsip *accountability*, komite audit memastikan bahwa struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal telah sesuai dengan standar audit yang berlaku, serta tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh pihak manajemen. Pada prinsip *transparency* komite

audit akan berkonsultasi dengan auditor eksternal dan auditor internal untuk menjamin laporan keuangan perusahaan dilaporkan kepada publik telah sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum. *Transparency* bertujuan menyeimbangkan informasi sehingga tidak ada indikasi bagi direksi perusahaan untuk menggunakan informasi lebih yang dimiliki serta melakukan tindak kecurangan. Keberadaan komite audit di dalam perusahaan akan semakin meningkatkan kinerja manajemen karena pengawasan yang dilakukan akan mengurangi/mengatasi terjadinya manipulasi laporan keuangan dan pengendalian internal yang semakin ketat. Dengan demikian, kinerja yang meningkat melalui komite audit dapat meningkatkan kepercayaan investor atas perusahaan melalui pengawasan dalam perusahaan serta penerapan prinsip-prinsip GCG.

Sesuai dengan KEP-643/BL/2012 tentang pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit, keanggotaan komite audit minimal terdiri dari 3 orang. Apabila suatu komite audit beranggotakan terlalu sedikit, maka akan berdampak pada minimnya ragam pengalaman anggota (Daniri, 2005). Minimnya ragam pengalaman akan berdampak pada pengawasan yang lemah dan dapat berdampak pada kinerja perusahaan yang menurun. Semakin besar ukuran komite audit, maka akan semakin beragam pengalaman anggota sehingga pengawasan perusahaan berjalan efektif dan dapat meningkatkan kepercayaan investor atas pengelolaan perusahaan. Kepercayaan investor tersebut akan meningkatkan permintaan saham dan harga saham meningkat. Peningkatan harga saham perusahaan menunjukkan nilai perusahaan yang juga meningkat. Menurut KNKG

(2002), berdasarkan praktik dan pengalaman dalam lingkup internasional, kebanyakan dari komite audit yang efektif terdiri dari 3 sampai 5 anggota.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ojulari (2012) menyatakan bahwa ukuran komite audit terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun pada penelitian Hariati (2015) dan Muryati dan Suardikha (2014) diperoleh hasil bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas dan beberapa hasil peneliti terdahulu dapat dirumuskan hipotesis yakni:

**H4: Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**