

BAB II

GOOD CORPORATE GOVERNANCE, TEORI AGENSI

DAN NILAI PERUSAHAAN

A. *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. 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 tersebut dapat disimpulkan bahwa GCG merupakan:

- 1) Suatu struktur yang mengatur pola hubungan harmonis 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.

1. Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG)

Prinsip-prinsip GCG diperlukan untuk mencapai kesinambungan usahan (*sustainability*) perusahaan dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan (*shareholders*). GCG mengandung lima prinsip dasar menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006), yaitu: *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness*.

1) *Transparency* (keterbukaan informasi)

Transparansi 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. Dalam mewujudkan transparansi ini sendiri, perusahaan harus menyediakan informasi yang cukup, akurat, dan tepat waktu kepada berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut.

2) *Accountability* (Akuntabilitas)

Akuntabilitas adalah kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Bila prinsip *accountability* ini

diterapkan secara efektif, maka ada kejelasan fungsi, hak, kewajiban, wewenang, dan tanggung jawab antara pemegang saham, dewan komisaris, serta direksi. Dengan adanya kejelasan inilah maka perusahaan akan terhindar dari kondisi *agency problem* (benturan kepentingan peran).

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 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, atau keputusan-keputusan yang dapat merugikan seperti pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan, penerbitan saham baru, *merger*, akuisisi, atau pengambil-alihan perusahaan lain.

2. Manfaat *Good Corporate Governance* (GCG)

Suatu perusahaan yang ingin mendapatkan manfaat dari pasar modal dan jika ingin menarik modal jangka panjang, penerapan GCG secara konsisten dan efektif akan mendukung kearah itu. Penerapan prinsip dan praktek GCG dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap perusahaan. Daniri (2005) menjelaskan bahwa penerapan GCG dalam perusahaan memberikan manfaat seperti:

- 1) Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. Biaya-biaya ini dapat berupa kerugian yang diderita 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.
- 5) Manfaat GCG ini bukan hanya untuk saat ini saja, tetapi juga untuk jangka panjang yang dapat menjadi pilar utama pendukung tumbuh kembangnya perusahaan sekaligus pilar pemenang era persaingan global.

3. Faktor-faktor *Good Corporate Governance* (GCG)

Menurut Daniri (2005), keberhasilan penerapan GCG di perusahaan di pengaruhi oleh dua faktor yaitu:

1) Faktor Eksternal

Faktor eksternal adalah berbagai faktor yang berasal dari luar perusahaan yang sangat mempengaruhi keberhasilan penerapan GCG. Antara lain, terdapatnya 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) Faktor Internal

Faktor internal adalah faktor pendorong keberhasilan pelaksanaan praktek GCG yang berasal dari dalam perusahaan, antara lain terdapatnya budaya perusahaan (*corporate culture*) yang mendukung penerapan GCG dalam mekanisme serta system kerja manajemen di perusahaan; adanya berbagai peraturan dan kebijakan yang dikeluarkan perusahaan mengacu pada penerapan nilai-nilai GCG; adanya manajemen pengendalian resiko, terdapatnya sistem audit yang efektif untuk menghindari setiap penyimpangan yang mungkin akan terjadi; adanya keterbukaan informasi bagi publik untuk mampu memahami manajemen dalam perusahaan sehingga, kalangan publik dapat memahami dan mengikuti setiap perkembangan dan dinamika perusahaan dari waktu ke waktu.

4. Sistem dan Mekanisme *Corporate Governance*

Secara umum terdapat dua struktur kepengurusan perusahaan. Pertama dikenal dengan *one tier board system*, dimana pada sistem ini para pemimpin dan direksi perusahaan bertemu hanya dalam satu dewan. Kedua, *two tier board system*, yang terdiri dari dewan pengawas perusahaan serta direksi yang mempunyai tugas, fungsi dan wewenang pengelolaan perusahaan terpisah dari dewan pengawas perusahaan. Perusahaan Indonesia, umumnya menganut *two tier*

board system. Menurut Daniri (2005), terdapat 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 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.

Menurut Barnhart dan Rosentein, (1998), mekanisme *corporate governance* terdiri atas mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal adalah cara dalam mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal meliputi komposisi dewan direksi dan dewan komisaris, komite audit, dan kepemilikan manajerial (Barnhart dan Rosentein, 1998; Prajitno dan Christiawan, 2013). Mekanisme eksternal merupakan cara untuk mempengaruhi perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal seperti auditor eksternal, peraturan pemerintah dan kepemilikan institusional (Barnhart dan Rosentein, 1998). Mekanisme *corporate governance* diharapkan bisa mengurangi konflik keagenan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian ini, *corporate governance* akan diteliti dari mekanisme internal dan eksternal. Mekanisme internal terdiri atas komisaris independen, komite audit, dewan direksi, dan kepemilikan manajerial. Sedangkan, mekanisme eksternal yaitu kepemilikan institusional.

a. 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 (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006). Komisaris independen harus bertindak kritis antara satu dengan yang lain, maupun terhadap direksi. Komisaris independen harus dapat menjamin bahwa mekanisme pengawasan berjalan 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 lebih dari 2 anggota. Untuk dewan komisaris yang beranggotakan 2, maka 1 diantaranya wajib merupakan komisaris independen. Jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

b. Komite Audit

Komite audit bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris yang memiliki tugas untuk membantu dan memperkuat

Komite audit bekerja secara professional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris yang memiliki tugas untuk membantu dan memperkuat Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006), komite audit bertugas membantu dewan komisaris memastikan bahwa :

- a) Laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum,
- b) Struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik
- c) Pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan
- d) Tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen.

Berdasarkan Peraturan OJK No.55/POJK.04/2015, komite audit paling sedikit terdiri dari 3 orang anggota yang berasal dari komisaris independen dan pihak dari luar emiten atau perusahaan publik yang harus diketuai oleh seorang komisaris independen. Jumlah anggota komite audit harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006).

c. Dewan Direksi

Dewan Direksi adalah organ perusahaan pemegang kekuasaan eksekutif di perusahaan. Direksi mengendalikan operasi perusahaan sehari-hari dalam batas-batas yang ditetapkan oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT), Anggaran Dasar dan RUPS serta dibawah pengawasan dewan komisaris (Daniri, 2005). Dewan direksi memiliki lima tugas utama terkait pengelolaan perusahaan

yaitu kepengurusan, manajemen risiko, pengendalian internal, komunikasi, dan tanggung jawab sosial (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006).

Berdasarkan Peraturan OJK No.33/POJK.04/2014, dewan direksi paling kurang terdiri dari 2 orang, 1 di antara anggota direksi diangkat menjadi direktur utama atau presiden direktur. Komposisi direksi harus selalu disesuaikan dengan kebutuhan dan perkembangan perusahaan. Direksi sebaiknya merupakan bauran para profesional yang memiliki pengetahuan dan pengalaman yang sangat dibutuhkan perusahaan baik pejabat yang berasal dari dalam perusahaan maupun para profesional dari luar (Daniri, 2005). Komposisi direksi juga harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat.

d. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan (Sugiarto, 2009). Menurut Jensen dan Meckling (1976), adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mensejajarkan kepentingan antara pemilik dan manajer sehingga dapat mengurangi terjadinya masalah keagenan. Konflik yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham dikarenakan adanya pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan pengendalian.

Braley, Myers dan Marcus (2007), mengungkapkan bahwa manajer yang memiliki saham di perusahaannya akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi dalam perusahaan dapat

mengurangi perilaku *opportunistic*, dikarenakan manajer akan merasakan langsung manfaat ataupun kerugian dari setiap keputusan yang akan diambil. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen dapat memotivasi pihak manajemen untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham sehingga dapat mengurangi biaya keagenan (Muryati dan Suardikha, 2014).

e. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain (Sugiarto, 2009). Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan kepemilikan institusional dianggap mampu menjadi mekanisme pengawasan terhadap setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen.

Kepemilikan institusional biasanya memiliki proporsi yang besar didalam perusahaan. Semakin besar porsi kepemilikan pihak institusi dalam perusahaan maka akan semakin ketat pengawasan yang dilakukan pihak insitusi sehingga pihak manajemen termotivasi untuk meningkatkan kinerja mereka yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan juga. Institusi memantau secara profesional perkembangannya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan dan dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer.

B. 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 atau konflik keagenan.

Konflik keagenan yang muncul di dalam perusahaan dapat diminimumkan dengan diterapkannya *Good Corporate Governance* (GCG). GCG berperan untuk mengawasi dan mengendalikan pengelolaan perusahaan. GCG harus memastikan bahwa pengelolaan perusahaan dijalankan sesuai dengan berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Penerapan GCG di dalam perusahaan, menjadi sebuah jaminan bagi pemegang saham bahwa dana yang diinvestasikan di perusahaan tersebut dikelola dengan baik dan dapat memberikan *return* yang tinggi. Permasalahan keagenan ini menimbulkan biaya keagenan yang harus dikeluarkan perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* terbagi dalam 3 jenis yaitu:

- 1) *Monitoring cost*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi perilaku *agent* dalam mengelola perusahaan.

- 2) *Bounding cost*, yaitu biaya yang ditanggung oleh *agent* untuk menjamin bahwa *agent* bertindak untuk kepentingan *principal*.
- 3) *Residual cost*, yaitu nilai kerugian yang dialami *principal* akibat keputusan yang diambil oleh *agent*, yang menyimpang dari keputusan yang dibuat oleh *principal*.

C. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan didirikan sampai saat ini (Noerirawan, 2012). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting untuk dilakukan perusahaan dimana, perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham.

Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan meningkat, maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Brealey dan Myers, 1991). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan dan Pudjiastuti, 1994). Tingginya nilai perusahaan akan berdampak pada meningkatnya kepercayaan investor untuk menanamkan dananya pada suatu perusahaan karena diindikasikan perusahaan tersebut akan mempunyai prospek bagus dikemudian hari dan mendatangkan return saham yang tinggi.

Horne (1998) menyatakan peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan dapat ditunjukkan melalui harga saham. Semakin tinggi harga pasar saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

1. Konsep Nilai Perusahaan

Beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007) yaitu:

- 1) Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
- 2) Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- 3) Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada 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 dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar

- 5) Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi

2. Pengukuran Nilai Perusahaan

Investor dapat mempertimbangkan kemakmuran yang akan didapat sebagai pemegang saham dengan cara menghitung nilai perusahaan. Dalam menghitung nilai perusahaan, terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan (Weston dan Copelan, 2008):

- 1) *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah perbandingan antara harga per lembar saham perusahaan dengan laba per lembar saham. Kegunaan dari PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai perusahaan yang dicerminkan dari laba per lembar saham. Nilai PER akan naik apabila harga saham per lembar perusahaan tinggi. Nilai PER yang tinggi akan membuat nilai perusahaan naik karena, akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan saham mereka di perusahaan tersebut. Nilai PER yang tinggi menunjukkan bahwa pasar bersedia membayar lebih terhadap laba suatu perusahaan. PER dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2) *Price to Book Value* (PBV)

PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV merupakan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. Nilai PBV akan tinggi apabila harga saham per lembar perusahaan juga tinggi. Nilai PBV yang tinggi akan menaikkan nilai perusahaan dimana PBV yang tinggi akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi, karena para investor melihat nilai pasar yang lebih besar dari nilai bukunya. Perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV ini mencapai nilai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. PBV dapat dihitung menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

3) Tobin's Q

Tobin's Q mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan dengan nilai penggantian aset perusahaan. Nilai Tobin's Q akan tinggi apabila harga saham per lembar perusahaan tinggi. Nilai Tobin's Q yang tinggi akan membuat nilai perusahaan naik karena, akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Rasio Tobin's Q diatas 1, menunjukkan investasi pada aktiva menghasilkan laba dan

memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan mendorong adanya investasi baru. Tobin's Q dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Total nilai pasar}}{\text{Biaya pengganti aset}}$$

Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) untuk menghitung nilai perusahaan. PBV dianggap lebih melihat kondisi sebenarnya dari perusahaan, karena melihat dari sisi ekuitas atau modal yang dimiliki sebuah perusahaan. Keunggulan lainnya dari PBV, yaitu dapat menghitung nilai perusahaan bagi perusahaan yang memiliki laba negatif, dimana *Price Earning Ratio* (PER) tidak dapat menghitungnya.

D. Kerangka Konseptual

Tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan yang berorientasi pada laba adalah bagaimana perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Namun, tidak hanya itu dengan berkembangnya pasar keuangan, perusahaan kini tidak hanya bertujuan untuk menghasilkan laba tapi juga bagaimana dapat meningkatkan nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 1994). Menurut Hamdani (2016), salah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah *Good Corporate Governance* (GCG). Penerapan GCG yang baik dalam perusahaan dapat menjadi suatu budaya yang bisa meningkatkan kinerja manajemen perusahaan yang diharapkan bisa meningkatkan nilai perusahaan. GCG merupakan suatu pola hubungan, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan guna

memberikan nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku (Daniri, 2005).

Pelaksanaan GCG di dalam perusahaan dapat meminimumkan terjadinya masalah keagenan. GCG berperan untuk mengawasi dan mengendalikan pengelolaan perusahaan. GCG harus memastikan bahwa pengelolaan perusahaan dijalankan sesuai dengan berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Penerapan GCG di dalam perusahaan, menjadi sebuah jaminan bagi pemegang saham bahwa dana yang diinvestasikan di perusahaan tersebut dikelola dengan baik dan dapat memberikan *return* yang tinggi. Pada penelitian ini, *corporate governance* akan diteliti dari mekanisme internal dan eksternal. Mekanisme internal terdiri atas komisaris independen, komite audit, dewan direksi, dan kepemilikan manajerial. Sedangkan, mekanisme eksternal yaitu kepemilikan institusional.

1. Pengaruh Komisaris Independen 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 (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006). Berdasarkan prinsip GCG, adanya komisaris independen dapat mendorong terlaksananya prinsip *accountability* dan *independency*.

Pada prinsip *accountability*, komisaris independen dituntut untuk melakukan pengawasan atas kebijakan dan kegiatan yang dilakukan oleh direksi dan berhak memberikan nasihat kepada direksi. Komisaris independen harus dapat menjamin bahwa mekanisme pengawasan berjalan efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Pada prinsip *independency*, komisaris independen dituntut untuk dapat melakukan pengambilan keputusan tanpa terpengaruh oleh pihak manapun. Adanya, komisaris independen dalam perusahaan akan semakin mendorong terciptanya tata kelola perusahaan yang baik, sehingga dapat memberikan gambaran positif tentang perusahaan kepada investor. Hal ini, akan membuat investor tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut, permintaan saham yang meningkat akan membuat harga pasar saham naik dan hal ini akan membuat nilai perusahaan juga meningkat. Tugas dan tanggung jawab komisaris independen menjadi justifikasi bahwa komisaris independen telah mampu dan peduli terhadap kepentingan perusahaan dan pemegang saham.

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen terhadap manajemen perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit adalah sekelompok orang yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris yang memiliki tugas untuk membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris atau dewan pengawas dalam menjalankan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, manajemen

resiko, pelaksanaan audit, dan implementasi dari *corporate governance* perusahaan (Effendi 2016). Berdasarkan prinsip GCG, adanya komite audit dapat mendorong terlaksananya prinsip *accountability* dan *transparency*.

Komite audit memiliki tanggung jawab untuk membantu dewan komisaris dalam melakukan pengawasan, menelaah dan mengevaluasi informasi laporan keuangan yang akan dipublikasikan. Pada prinsip *accountability*, komite audit harus memastikan apakah struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, serta memastikan pelaksanaan audit internal telah sesuai dengan standar audit yang berlaku. Pada prinsip *transparency*, komite audit melakukan pengawasan dengan berkonsultasi pada auditor eksternal dan auditor internal untuk menjamin laporan keuangan perusahaan dilaporkan kepada publik secara baik dan memadai sesuai prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku. Keberadaan komite audit diharapkan dapat mengurangi tingkat kecurangan manajemen dalam memanipulasi informasi laporan keuangan dan dapat meningkatkan kinerja manajemen karena adanya pengawasan yang dilakukan. Dengan begitu, kinerja manajemen yang meningkat melalui pengawasan yang dilakukan oleh komite audit dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya atas perusahaan tersebut. Meningkatnya kepercayaan investor akan meningkatkan permintaan saham dan harga saham akan naik. Naiknya harga saham perusahaan menunjukkan nilai perusahaan tersebut juga meningkat. Penerapan prinsip-prinsip GCG yang baik dalam perusahaan dapat memberikan reaksi positif kepada investor untuk menanamkan saham mereka.

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Fungsi pengawasan dan evaluasi terhadap informasi laporan keuangan akan meningkatkan nilai perusahaan.

3. Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan

Dewan direksi adalah organ perusahaan yang memegang kekuasaan eksekutif di perusahaan. Direksi mengendalikan operasi perusahaan sehari-hari dalam batas-batas yang ditetapkan oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT), Anggaran Dasar dan RUPS serta dibawah pengawasan dewan komisaris (Daniri, 2005). Berdasarkan prinsip GCG, adanya dewan direksi dapat mendorong terlaksananya prinsip *responsibility*.

Dewan direksi merupakan mekanisme internal utama perusahaan yang memiliki tugas untuk menjalankan roda manajemen perseroan secara menyeluruh. Pada prinsip *responsibility*, dewan direksi sebagai pengelola perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerja mereka agar bisa menghasilkan keuntungan dan memastikan kelancaran jalannya usaha perusahaan yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Selain menjalankan roda manajemen, dewan direksi harus menetapkan suatu sistem pengawasan internal yang efektif untuk menjaga aset perusahaan dan investasi yang telah diberikan oleh para investor. Hal ini, akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan sahamnya dan membuat permintaan akan saham perusahaan tersebut meningkat sehingga harga saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dewan direksi sebagai pengelola

perusahaan akan memaksimalkan kinerjanya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan (Sugiarto, 2009). Menurut teori agensi, kepemilikan manajerial dapat mengurangi terjadinya masalah keagenan karena ketika manajemen memiliki sebagian saham perusahaan maka mereka akan merasakan langsung manfaat atau dampak yang timbul dari setiap keputusan yang diambil sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mensejajarkan kepentingan antara pemilik dan manajer. Tingginya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan membuat manajemen berusaha untuk melakukan kegiatan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk meningkatkan kemakmuran pihak manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham.

Berdasarkan prinsip GCG, adanya kepemilikan manajerial dapat mendorong terlaksananya prinsip *responsibility*. Pada prinsip *responsibility*, adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan mendorong manajemen yang sekaligus pemegang saham untuk melakukan tugasnya dengan baik dan bertanggung jawab karena melibatkan kesejahteraannya sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial yang besar, akan mendorong pihak manajer untuk bertindak sejalan dengan keinginan dari pihak pemegang saham. Braley, Myers dan Marcus (2007), mengungkapkan bahwa manajer yang memiliki saham di

perusahaannya akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja mereka yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja manajemen perusahaan yang meningkat akan meningkatkan permintaan investor atas saham sehingga berdampak pada kenaikan harga saham dan nilai perusahaan.

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajer yang memiliki saham di perusahaannya akan bertindak sejalan dengan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

5. Pengaruh kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain (Sugiarto, 2009). Menurut teori agensi, kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan yang terjadi di dalam perusahaan. Keberadaan kepemilikan institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* terhadap setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen. Tingginya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan membuat *monitoring* yang dilakukan oleh institusi semakin ketat. Berdasarkan prinsip GCG, adanya kepemilikan manajerial dapat mendorong terlaksananya prinsip *fairness*.

Pada prinsip *fairness*, Investor institusional dituntut untuk mengawasi manajemen perusahaan terkait pemanfaatan *asset* perusahaan untuk mencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan juga akan membuat manajemen untuk

semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola utang, yang bisa membuat harga saham perusahaan menurun. Hal ini, akan memberikan gambaran perusahaan yang positif kepada investor sehingga akan meningkatkan permintaan saham yang dapat membuat nilai perusahaan meningkat.

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh kepemilikan institusional akan meningkatkan nilai perusahaan.

E. Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama dilakukan oleh Muryati dan Suardikha (2014). Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2012. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Hasil dari penelitian ini yaitu, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kedua dilakukan oleh Alfinur (2016). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Hasil dari penelitian ini yaitu, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan,

kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Tambunan, Saifi dan Hidayat (2017). Penelitian ini menggunakan perusahaan sub sektor *food and beverages* sebagai sampel penelitian. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Hasil dari penelitian ini yaitu, kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan komite audit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian keempat dilakukan oleh Syafitri, Nuzula dan Nurlaily (2018). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu, komite audit, dewan direksi, dewan komisaris, dan kepemilikan manajerial. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Hasil dari penelitian ini yaitu, komite audit dan dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kelima dilakukan oleh Nurhaiyani (2018). Penelitian ini menggunakan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2016 sebagai sampel penelitian. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu, komite

audit, dewan komisaris, komisaris independen, ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Hasil dari penelitian ini yaitu, komisaris independen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, komite audit, dewan komisaris, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

F. Pengembangan Hipotesis

Keberadaan komisaris independen dalam perusahaan dapat mendorong terlaksananya prinsip *accountability* dan *independency*. Pada prinsip *accountability*, komisaris independen dituntut untuk melakukan pengawasan atas kebijakan dan kegiatan yang dilakukan oleh direksi dan berhak memberikan nasihat kepada direksi. Pada prinsip *independency*, komisaris independen dituntut untuk dapat melakukan pengambilan keputusan tanpa terpengaruh oleh pihak manapun. Adanya, komisaris independen dalam perusahaan akan semakin mendorong terciptanya tata kelola perusahaan yang baik, sehingga dapat memberikan gambaran positif tentang perusahaan kepada investor. Hal ini, akan membuat investor tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut, permintaan saham yang meningkat akan membuat harga pasar saham naik dan hal ini akan membuat nilai perusahaan juga meningkat. Tugas dan tanggung jawab komisaris independen menjadi justifikasi bahwa komisaris independen telah mampu dan peduli terhadap kepentingan perusahaan dan pemegang saham.

Pernyataan diatas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh, Muryati

dan Suardikha (2014), Alfinur (2016), Tambunan, Saifi dan Hidayat (2017), dan Nurhaiyani (2018), menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka berdasarkan penjelasan di atas dan beberapa hasil penelitian terdahulu dapat dirumuskan hipotesis yakni:

Ha₁ : Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan prinsip GCG, adanya komite audit dapat mendorong terlaksananya prinsip *accountability* dan *transparency*. Pada prinsip *accountability*, komite audit harus memastikan apakah struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, serta memastikan pelaksanaan audit internal telah sesuai dengan standar audit yang berlaku. Pada prinsip *transparency*, komite audit melakukan pengawasan dengan berkonsultasi pada auditor eksternal dan auditor internal untuk menjamin laporan keuangan perusahaan dilaporkan kepada publik secara baik dan memadai sesuai prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku. Keberadaan komite audit diharapkan dapat mengurangi tingkat kecurangan manajemen dalam memanipulasi informasi laporan keuangan dan dapat meningkatkan kinerja manajemen. Dengan begitu, kinerja manajemen yang meningkat melalui pengawasan yang dilakukan oleh komite audit dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya atas perusahaan tersebut. Meningkatnya kepercayaan investor akan meningkatkan permintaan saham dan harga saham akan naik. Naiknya harga saham perusahaan menunjukkan nilai perusahaan tersebut juga meningkat.

Pernyataan di atas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Syafitri, Nuzula dan Nurlaily, 2018 yang menemukan bahwa komite audit berpengaruh

positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka berdasarkan penjelasan diatas dan beberapa hasil penelitian terdahulu dapat dirumuskan hipotesis yakni:

Ha₂ : Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan prinsip GCG, adanya dewan direksi dapat mendorong terlaksananya prinsip *responsibility*. Pada prinsip *responsibility* dewan direksi sebagai pengelola perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerja mereka agar bisa menghasilkan keuntungan dan memastikan kelancaran jalannya usaha perusahaan yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Selain menjalankan roda manajemen, dewan direksi harus menetapkan suatu sistem pengawasan internal yang efektif untuk menjaga aset perusahaan dan investasi yang telah diberikan oleh para investor. Ukuran dewan direksi yang semakin besar, maka akan semakin beragam pengalaman dewan direksi dalam menjalankan roda manajemen perusahaan, sehingga kinerja dari perusahaan akan semakin baik pula. Hal ini, akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan sahamnya dan membuat permintaan akan saham perusahaan tersebut meningkat sehingga harga saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

Pernyataan diatas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Syafitri, Nuzula dan Nurlaily (2018) dan Muryati dan Suardikha (2014), menemukan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka berdasarkan penjelasan diatas dan beberapa hasil penelitian terdahulu dapat dirumuskan hipotesis yakni:

Ha₃ : Dewan Direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Menurut teori agensi, kepemilikan manajerial dapat mengurangi terjadinya masalah keagenan karena ketika manajemen memiliki sebagian saham perusahaan maka mereka akan merasakan langsung manfaat atau dampak yang timbul dari setiap keputusan yang diambil sebagai pemegang saham. Tingginya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan membuat manajemen berusaha untuk melakukan kegiatan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan prinsip GCG, adanya kepemilikan manajerial dapat mendorong terlaksananya prinsip *responsibility*. Pada prinsip *responsibility*, adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan mendorong manajemen yang sekaligus pemegang saham untuk melakukan tugasnya dengan baik dan bertanggung jawab karena melibatkan kesejahteraannya sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer yang memiliki saham di perusahaannya akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja mereka yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja manajemen perusahaan yang meningkat akan meningkatkan permintaan investor atas saham sehingga berdampak pada kenaikan harga saham dan nilai perusahaan.

Pernyataan diatas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Muryati dan Suardikha (2014) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka berdasarkan penjelasan diatas dan beberapa hasil penelitian terdahulu dapat dirumuskan hipotesis yakni:

Ha₄ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut teori agensi, kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan yang terjadi di dalam perusahaan. Keberadaan kepemilikan institusional

dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* terhadap setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen. Tingginya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan membuat *monitoring* yang dilakukan oleh institusi semakin ketat. Berdasarkan prinsip GCG, adanya kepemilikan manajerial dapat mendorong terlaksananya prinsip *fairness*. Pada prinsip *fairness*, Investor institusional dituntut untuk mengawasi manajemen perusahaan terkait pemanfaatan *asset* perusahaan untuk mencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan juga akan membuat manajemen untuk semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola utang, yang bisa membuat harga saham perusahaan menurun. Hal ini, akan memberikan gambaran perusahaan yang positif kepada investor sehingga akan meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan meningkatkan harga pasar saham dan hal ini dapat membuat nilai perusahaan juga meningkat.

Pernyataan diatas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Tambunan, Saifi dan Hidayat (2017), dan Muryati dan Suardikha (2014), menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka berdasarkan penjelasan diatas dan beberapa hasil penelitian terdahulu dapat dirumuskan hipotesis yakni :

Ha₅ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.