

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Agensi

Teori agensi telah menjadi landasan tata kelola perusahaan. Teori ini memegang peran dominan dalam menjelaskan tata kelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak menyatakan bahwa satu atau lebih orang (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melakukan tindakan yang menguntungkan *principal*, hal ini melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. *Principal* atau pemilik perusahaan memberikan kuasa untuk mengelola perusahaan kepada pihak manajer.

Saat manajer mengelola perusahaan, ada waktu ketika manajer mengambil keputusan yang hanya mengutamakan kepentingan manajer dan keuntungan pribadinya, hal ini dikarenakan manajer ingin meningkatkan kesejahteraannya dengan memaksimalkan kompensasi yang akan ia terima. Pemilik atau pemegang saham akan dirugikan karena keputusan yang diambil oleh manajer tersebut, hal ini lah yang menimbulkan adanya konflik keagenan. Disatu sisi, pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan *return* dari investasinya, sedangkan disisi lain manajer memiliki kebutuhan ekonomi dan psikologis yang luas, termasuk memaksimalkan kompensasinya.

Usaha untuk memastikan manajer mengelola perusahaan sesuai dengan peraturan yang berlaku menimbulkan adanya biaya keagenan yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Biaya keagenan yang dikeluarkan diharapkan mampu untuk membatasi aktivitas manajer yang menyimpang dari peraturan serta mengurangi kerugian yang akan timbul bila manajer mengambil keputusan hanya untuk mengutamakan kepentingannya sendiri. Menurut Jensen dan Meckling (1976) biaya keagenan ini terdiri dari :

1. *The monitoring expenditures by the principal,*

Biaya yang dikeluarkan oleh *principal* terkait dengan pemantauan dan penilaian kinerja *agent* di perusahaan. Berbagai pengeluaran yang tercakup dalam biaya pemantauan adalah pembayaran untuk mengawasi, memberi kompensasi, dan mengevaluasi perilaku *agent*.

2. *The bonding expenditures by the agent,*

Biaya yang dikeluarkan oleh *agent* untuk menjamin bahwa *agent* mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan *principal* dan sistem yang ditetapkan perusahaan serta tidak melakukan tindakan yang merugikan *principal*.

3. *The residual loss.*

Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer menghasilkan masalah lain, ketika keputusan yang diambil oleh manajer tidak selaras untuk memaksimalkan kekayaan pemilik. Keputusan manajerial yang tidak

efisien ini menyebabkan kerugian yang dikenal sebagai *residual loss*. Biaya keagenan bisa diminimalkan dengan cara menciptakan GCG pada perusahaan. Diharapkan dengan terciptanya GCG, berupa adanya komite audit, komisaris independen, kepemilikan saham oleh manajemen, kepemilikan saham oleh institusional maka pihak manajemen mampu memenuhi tanggung jawabnya agar selaras dengan kepentingan pemegang saham.

2.2. Good Corporate Governance (GCG)

2.2.1 Pengertian Good Corporate Governance (GCG)

Istilah *Good Corporate Governance* pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Commitee* pada tahun 1992 dalam laporan yang dikenal dengan sebutan *Cadbury Report*, menjelaskan bahwa GCG adalah sistem yang digunakan perusahaan untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar tercipta keseimbangan antara kewenangan manajemen dalam mengelola perusahaan sesuai ketentuan hukum yang berlaku untuk menjamin keberlangsungan perusahaan serta memberikan pertanggungjawaban terhadap pemegang saham.

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI,2001)* *corporate governance* merupakan seperangkat aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan dan pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak dan tanggung

jawab mereka dalam mengelola perusahaan dengan tujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).

Pengertian *Good Corporate Governance* menurut Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor : PER – 01/MBU/2011 adalah “Tata Kelola Perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*), yang selanjutnya disebut GCG adalah prinsip – prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang – undangan dan etika berusaha.

Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan suatu sistem tata kelola perusahaan untuk memastikan bahwa manajer mengelola perusahaan dengan baik untuk mencapai kinerja perusahaan semaksimal mungkin yang sesuai dengan peraturan perundang – undangan yang berlaku sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan, melindungi kepentingan *stakeholders* mencakup pemegang saham, kreditur, pemasok, klien, karyawan dan pihak lain dengan siapa perusahaan menjalankan bisnisnya serta menjaga keberlangsungan perusahaan.

2.2.2 Prinsip – prinsip *Good Corporate Governance* (GCG)

Ketika menerapkan GCG terdapat beberapa prinsip yang harus dipenuhi oleh suatu perusahaan agar tercapai pelaksanaan GCG yang baik. Prinsip-prinsip GCG dibutuhkan untuk mencapai keberlangsungan usaha yang berkelanjutan (*sustainability*) dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan

(*stakeholders*). Menurut (KNKG,2006) ada lima prinsip dasar dalam GCG yakni : *transparency, accountability, responsibility, independency, dan fairness.*

1. Keterbukaan informasi (*Transparency*)

Perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan yang mudah dipahami dan diakses oleh pemangku kepentingan. Informasi yang disampaikan tidak sebatas masalah yang diwajibkan oleh peraturan perundang – undangan, melainkan meliputi informasi penting yang berkaitan terhadap pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Akuntabilitas adalah kejelasan peran masing – masing organ perusahaan yang selaras dengan visi, misi, nilai dan strategi perusahaan. Dalam menjalankan perannya, termasuk peran dalam melaksanakan GCG, organ perusahaan juga harus mempunyai kemampuan yang sesuai. Perusahaan juga harus mempunyai sistem pengendalian internal yang efektif dalam mengelola perusahaan sehingga perusahaan mampu mempertanggungjawabkan kinerja secara wajar dan transparan. Ketika perusahaan sudah dikelola dengan benar dan sesuai dengan kepentingan perusahaan, perusahaan tetap harus memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. Pertanggungjawaban (*Responsibility*)

Dengan tujuan perusahaan untuk terus berkesinambungan dalam jangka panjang, perusahaan harus mematuhi peraturan perundang – undangan yang ada dan melaksanakan tanggung jawab sosial terhadap masyarakat dan lingkungan. Peraturan yang berlaku adalah yang berkaitan dengan perlindungan lingkungan hidup, keselamatan kerja, masalah pajak, persaingan antar perusahaan yang sehat.

4. Kemandirian (*Independency*)

Independensi adalah suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain. Dengan adanya independensi maka perusahaan dapat mengambil keputusan secara obyektif. Untuk mencapai terwujudnya prinsip ini maka harus ditetapkan *job description* secara *detail* dan memastikan bahwa seluruh organ telah melakukan tanggung jawabnya sesuai dengan yang telah ditentukan dengan baik.

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Perusahaan harus senantiasa berlaku wajar, adil dan setara dalam memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Pemangku kepentingan diberikan kesempatan untuk menyampaikan pendapat dan memberikan masukan bagi kepentingan perusahaan untuk berkembang menjadi lebih baik kedepannya. Pemangku kepentingan juga mampu untuk mengakses informasi perusahaan sesuai dengan prinsip keterbukaan

informasi. Selain itu, perusahaan juga harus memberikan kesempatan yang sama saat proses penerimaan karyawan, pemberian gaji, bertindak profesional tanpa membedakan suku, agama, ras, gender, kondisi fisik dan golongan.

2.2.3 Manfaat *Good Corporate Governance* (GCG)

Crowther (2008) menjelaskan bahwa manfaat dari penerapan GCG dalam perusahaan, adalah :

1. Menjelaskan setiap peranan unit perusahaan dengan baik sehingga unit mampu melaksanakan tanggung jawab dengan sesuai peranannya, serta mengontrol kinerja perusahaan.
2. Memastikan penggunaan sumber daya dilakukan secara efisien.
3. Meningkatkan kepuasan pemegang saham.
4. Manajemen perusahaan menjadi efisien dan efektif.
5. Menghasilkan semua informasi yang diperlukan untuk pemangku kepentingan.

Bila tata kelola perusahaan dilaksanakan secara baik maka akan memberikan manfaat jangka panjang bagi perusahaan seperti meningkatkan nilai pasar perusahaan, meningkatkan daya saing perusahaan yang dapat menarik investor baru, perusahaan lebih dipercaya (kredibilitas meningkat), citra perusahaan semakin baik serta meningkatkan moral karyawan.

2.2.4 Faktor – faktor yang mempengaruhi *Good Corporate Governance* (GCG)

Syarat keberhasilan penerapan GCG memiliki dua faktor, yaitu faktor internal dan faktor eksternal perusahaan (Ristifani, 2009). Faktor eksternal adalah berbagai faktor yang berasal dari luar perusahaan yang mempengaruhi keberhasilan penerapan GCG seperti :

1. Terdapatnya sistem hukum yang baik dan mampu menjamin berlakunya supremasi hukum yang efektif dan konsisten.
2. Adanya sistem tata nilai sosial yang mendukung penerapan GCG di masyarakat, sehingga timbul partisipasi aktif dari masyarakat untuk mendukung aplikasi serta sosialisasi GCG.
3. Terdapat acuan (*benchmark*) atau contoh pelaksanaan GCG yang benar (*best practices*) sehingga bisa menjadi standard pelaksanaan GCG yang profesional.
4. Adanya dukungan pelaksanaan GCG dari lembaga pemerintahan / sektor publik yang diharapkan mampu melaksanakan *good governance* dan *government* yang *clean* menuju *Good Government Governance* yang sebenarnya.
5. Adanya semangat anti korupsi yang berkembang di lingkungan publik dimana perusahaan beroperasi disertai adanya perbaikan masalah kualitas pendidikan dan kesehatan masyarakat.

Faktor internal merupakan berbagai faktor yang berasal dari dalam perusahaan yang mempengaruhi keberhasilan penerapan GCG seperti :

1. Adanya keterbukaan informasi bagi publik sehingga publik mampu untuk mengetahui perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu.
2. Terdapatnya budaya perusahaan (*corporate culture*) yang mendukung penerapan GCG.
3. Kebijakan dan norma yang dikeluarkan oleh perusahaan mengacu pada penerapan nilai – nilai GCG.
4. Manajemen pengendalian risiko perusahaan juga didasarkan pada kaidah-kaidah standar GCG.
5. Terdapatnya pemeriksaan (audit) yang efektif dalam perusahaan untuk menghindari timbulnya *fraud* yang mungkin terjadi.

2.2.5 Indikator Good Corporate Governance (GCG)

1. Kepemilikan Institusional

Menurut Tarjo (2008) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga perusahaan, asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain yang dapat mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan memiliki peran penting dalam meminimalkan konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Persentase kepemilikan institusional

yang tinggi akan menghasilkan pengawasan yang lebih besar oleh investor institusi untuk menghambat perilaku *opportunistic* oleh manajer. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi, semakin besar dorongan institusi untuk melakukan pengawasan.

Dalam mekanisme tata kelola perusahaan, kepemilikan institusional memegang peran penting untuk meminimalkan konflik agensi antara manajemen dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Shleifer dan Vishny (1997) juga memiliki pendapat yang sama dengan Jensen dan Meckling bahwa kepemilikan institusional memegang peran aktif dalam tata kelola perusahaan yakni memantau tindakan manajer dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan institusional juga termasuk salah satu aspek yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan, oleh karena itu kepemilikan institusional berperan untuk mengawasi perusahaan.

2. Kepemilikan Manajerial

Adanya masalah utama *agent* berasal dari pemisahan kepemilikan dan kontrol. Di satu sisi, manajer mengendalikan perusahaan karena mereka membuat keputusan sehari-hari, tetapi memiliki sedikit atau tidak ada saham di perusahaan. Di sisi lain, pemegang saham memiliki perusahaan, tetapi karena kepemilikan cenderung tersebar di perusahaan-perusahaan, mereka memiliki sedikit kendali atas bagaimana perusahaan dijalankan. Oleh karena itu, diperlukan adanya kepemilikan manajerial karena kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara yang dapat

ditempuh untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham (Goergen, 2012).

Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan oleh manajemen perusahaan, yang diukur dengan persentase dari jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme dalam mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan yang ada diantara manajer dan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Darwis,2009). Konflik kepentingan antara manajer dan pemilik menjadi lebih tinggi bila persentase kepemilikan manajerial dalam perusahaan semakin sedikit. Semakin tinggi kepemilikan manajerial pada sebuah perusahaan, maka semakin efektif manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan sehingga biaya agensi seperti biaya pengawasan dapat ditekan menjadi lebih sedikit. Manajer bertindak memaksimalkan perusahaan karena manajer bukan lagi sebagai pihak eksternal perusahaan, dengan adanya kepemilikan manajerial maka manajer dapat menikmati kemakmuran sebagai pemegang saham.

3. Komisaris Independen

Berdasarkan Peraturan OJK No.33/POJK.04/2014, komisaris independen adalah anggota Dewan Komisaris yang berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik dan memenuhi persyaratan sebagai Komisaris Independen. Proporsi komisaris independen wajib paling kurang 30% (tiga puluh persen) dari jumlah

seluruh anggota dewan komisaris. Dewan komisaris minimal terdiri dari dua orang dewan komisaris. Dalam hal ini maka satu diantaranya adalah komisaris independen. Satu diantara anggota dewan komisaris akan diangkat menjadi komisaris utama atau presiden komisaris.

KNKG (2006) menyatakan komisaris independen merupakan komisaris yang berasal dari pihak yang tidak terafiliasi atau yang tidak mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota Direksi dan Dewan Komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri. Menurut Amri (2011) Komisaris independen memiliki tanggung jawab utama untuk mendorong diterapkannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) di dalam perusahaan melalui pemberdayaan dewan komisaris agar dapat melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi secara efektif sehingga mampu memberikan nilai tambah pada perusahaan.

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 hal-hal sebagai berikut :

1. Memastikan perusahaan melakukan tindakan dan mengambil keputusan yang mematuhi peraturan perundang – undangan yang telah ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya.

2. Memastikan perusahaan dalam mempekerjakan dan mengangkat jabatan manajer secara profesional sesuai dengan prosedur dan kualifikasi yang ada di perusahaan.
3. Memastikan perusahaan mampu menjalankan strategi bisnis yang efektif, memantau jadwal serta efektivitas strategi.
4. Memastikan perusahaan mempunyai informasi, sistem audit dan sistem pengendalian yang bekerja dengan baik.
5. Memastikan potensi krisis dan risiko selalu diidentifikasi dan dikelola dengan baik.
6. Memastikan perusahaan mematuhi dan menerapkan dengan baik prinsip *good corporate governance*.

Komisaris independen dalam melaksanakan seluruh tanggung jawabnya harus disertai dengan jiwa profesionalisme dan tentunya harus mengambil tindakan secara independen, tanpa dipengaruhi oleh pihak manapun. Bila proporsi komisaris independen tinggi, dipercaya komisaris independen mampu menelaah secara teliti kinerja perusahaan sehingga tentu hal ini akan berdampak pada terciptanya tata kelola perusahaan yang baik.

4. Komite Audit

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 / POJK.04/ 2015

Tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit menjelaskan

bahwa Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi Dewan Komisaris. Komite Audit paling sedikit terdiri dari 3 (tiga) orang anggota yang berasal dari Komisaris Independen dan Pihak dari luar Emiten atau Perusahaan Publik. Komite Audit diketuai oleh Komisaris Independen, dengan satu diantara anggota memiliki latar belakang dan kemampuan akuntansi atau keuangan. Menurut KNKG (2006), Komite Audit bertugas membantu Dewan Komisaris untuk memastikan bahwa :

- (i) laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum,
- (ii) struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik,
- (iii) pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan
- (iv) tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen;

Peran Komite Audit tidak kalah penting dalam mewujudkan tata kelola yang baik. Peran komite audit dijelaskan oleh Cadbury (1992) sebagai “Komite audit yang meningkatkan kualitas laporan keuangan, menciptakan aturan disiplin guna mengurangi peluang *fraud*, membantu direktur keuangan dengan menyediakan forum yang bisa mengangkat masalah menjadi perhatian dan mampu digunakan untuk menyelesaikan sesuatu yang sulit, memperkuat posisi auditor eksternal dengan cara menyediakan saluran komunikasi dan forum untuk masalah yang

menjadi perhatian, memberikan kerangka kerja di mana auditor eksternal dapat menegaskan independensinya jika terjadi perselisihan dengan manajemen, memperkuat posisi fungsi audit internal dengan memberikan tingkat independensi yang lebih besar dari manajemen, serta meningkatkan kepercayaan publik terhadap kredibilitas dan obyektivitas laporan keuangan.” Dengan adanya peranan komite audit, tercapai kinerja perusahaan yang lebih baik sehingga mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2.3. Nilai Perusahaan

2.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011) nilai perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas sekarang dan dimasa depan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli bila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kesejahteraan yang diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Menurut Oktarina (2018) tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memaksimalkan nilai dari perusahaan mereka, dapat dikatakan bahwa perusahaan juga memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor tentang tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi membuat harga saham perusahaan

tinggi, hal ini berdampak pada meningkatnya kepercayaan pasar pada perusahaan untuk prospek di masa depan.

Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kesejahteraan pemegang saham, ketika nilai perusahaan tinggi maka harga saham perusahaan juga akan meningkat. Hal ini terjadi dikarenakan investor akan tertarik kepada nilai perusahaan yang baik sehingga permintaan akan saham perusahaan akan meningkat.

2.3.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Investor menggunakan rasio keuangan untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Menurut Ross et al. (2008), pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa rasio yaitu :

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

P/E ratio mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan laba bersih per saham, rasio ini mengindikasikan berapa besar investor bersedia membayar setiap rupiah atas pendapatan perusahaan tersebut. Rasio P/E yang semakin tinggi sering disumsikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang signifikan untuk pertumbuhan di masa depan. P/E ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

2. Tobin's Q

Rasio Tobin's Q mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Bila hasil rasio dibawah 1 maka perusahaan tersebut *undervalued*. Sebaliknya, jika rasio diatas 1 maka perusahaan tersebut dinilai lebih tinggi di pasar daripada nilai perusahaan tersebut yang tercatat (*overvalued*), hal ini menunjukkan bahwa investasi pada aktiva perusahaan menghasilkan laba sehingga memberikan nilai yang lebih tinggi dibandingkan pengeluaran saat investasi, hal ini memicu adanya investasi baru. Tobin's Q dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{Tobin's Q Ratio} = \frac{\text{Market Value of Assets}}{\text{Replacement Costs of Assets}}$$

3. Price to Book Value

PBV mengukur nilai perusahaan dengan cara membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku dari saham tersebut. Semakin tinggi rasio ini maka semakin bagus karena menunjukkan kinerja manajemen perusahaan yang bagus dan mempunyai prospek di masa depan. PBV dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Setiap rasio memiliki keunggulan dan kelemahan masing – masing. Rasio Tobin's Q merupakan rasio yang paling baik karena memasukkan unsur nilai pasar dari aset perusahaan dan nilai pasar dari utang dan ekuitasnya. Namun, rasio Tobin's Q juga mempunyai kelemahan yaitu sulit untuk dihitung dengan akurat karena diperlukan data yang banyak dan susah diperoleh seperti memperkirakan biaya penggantian aset perusahaan dan nilai pasar untuk hutang perusahaan juga sering sulit diobservasi. Hal inilah yang menyebabkan Tobin's Q menjadi rasio yang sulit diaplikasikan dalam pengambilan keputusan sehari – hari.

P/E ratio juga mempunyai beberapa kelemahan. Kelemahan yang pertama adalah adanya manipulasi pendapatan. Bila sebuah perusahaan mengubah net income yang dilaporkan, padahal net income merupakan kompoenen utama *P/E ratio* maka akan mengakibatkan *P/E ratio* yang menyesatkan. Kelemahan kedua adalah perbedaan industri. Industri yang berbeda – beda umumnya memiliki tingkat pertumbuhan yang berbeda sehingga memiliki *P/E ratio* yang berbeda pula. Saham yang mungkin terlihat murah pada suatu industri mungkin terlihat jauh lebih mahal saat dibandingkan pada industri yang berbeda, sehingga *P/E ratio* lebih cocok untuk membandingkan antar perusahaan dalam sektor industri yang sama. Yang ketiga adalah volatilitas dan risiko. *P/E ratio* mengabaikan item penting seperti volatilitas dan risiko. Dua 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 perusahaan dengan pendapatan yang dapat diandalkan adalah pilihan investasi yang lebih baik untuk jangka panjang.

Berdasarkan beberapa pertimbangan diatas, penelitian ini menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio ini dipilih karena adanya keunggulan dalam pengukuran nilai perusahaan. Yang pertama, nilai buku sifatnya relatif stabil dan merupakan cara yang sederhana dalam membandingkan terhadap harga saham. Kedua, pada kasus perusahaan yang mempunyai laba negatif yang tidak dapat diukur dengan *P/E ratio*, bisa diukur menggunakan rasio PBV. Ketiga, mampu membandingkan antar perusahaan sejenis untuk mengindikasikan tanda murah atau mahal nya suatu saham.

Market price pada perhitungan *PBV ratio* dalam penelitian ini akan menggunakan harga saham penutupan pada tanggal publikasi *annual report* di *website* Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan ketika *annual report* sudah diterbitkan maka pasar bisa mendapatkan informasi mengenai nilai buku ekuitas perusahaan sehingga harga pasar pada tanggal tersebut mencerminkan nilai buku ekuitas perusahaan.

Market price terbentuk dikarenakan adanya penawaran dan permintaan yang terdapat di pasar saham. Penawaran tersebut berasal dari perusahaan yang menawarkan saham terhadap investor untuk mendapatkan modal bagi perusahaan, demi memperluas usaha. Permintaan berasal dari sisi investor yang ingin menanamkan modal dalam bentuk saham terhadap satu perusahaan dengan harapan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk memberikan investor suatu kesejahteraan dalam bentuk *return* yang tinggi. Ketika permintaan saham lebih tinggi dibandingkan penawaran maka harga saham akan menjadi tinggi karena

ketersediaan saham sedikit, begitu juga sebaliknya saat permintaan saham rendah dibandingkan penawaran maka harga saham akan menjadi rendah karena saham yang tersedia banyak.

Penentuan *market price* tidak hanya ditentukan oleh penawaran dan permintaan saja, namun juga dipengaruhi oleh beberapa faktor lain. Menurut Alwi (2008), faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham yaitu :

a. Faktor Internal

1. Pengumuman mengenai pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
2. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
3. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
4. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
5. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
6. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.

7. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning Per Share* (EPS), *Dividen Per Share* (DPS), price earning ratio, net profit margin, return on assets (ROA), dan lain-lain.

b. Faktor eksternal

1. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

2. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.

3. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading.

4. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.

5. Berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri

2.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian Khan et al. (2017) dengan judul “*An Empirical Analysis of Corporate Governance and Firm Value*” dengan sampel 91 perusahaan non keuangan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* (KSE) pada tahun 2010 – 2014. Hasil dari penelitiannya adalah ukuran dewan dan dualitas CEO berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Disatu sisi, komisaris independen dan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Gosal et al. (2018) yang berjudul “Pengaruh Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan” pada perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX30 periode 2013 – 2017. Hasil penelitiannya adalah kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, di satu sisi kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Leksono dan Vhalery (2018) melakukan penelitian dengan judul “*The Effect of Good Corporate Governance Mechanism and Financial Performance on Firm Value of Banking Sector Listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) Period of 2012 – 2016*”. Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan serta *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Widyaningsih (2018) dengan judul “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Serta Komite Audit Pada Nilai Perusahaan

Dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan *Firm Size* sebagai Variabel Kontrol” pada perusahaan pertambangan periode 2015 -2016 yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitiannya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit dan proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dony et al. (2019) dengan judul “*Corporate Governance Attributes and Firm's Value*” pada perusahaan publik di Malaysia. Sampel terdiri atas 100 peringkat teratas perusahaan publik berdasarkan kapitalisasi pasar mereka pada tahun 2013. Perusahaan publik tersebut terdiri dari beberapa industri yaitu industri manufaktur diwakili oleh 21%, 20% dari *real estate*, 17% dari industri perdagangan. Selanjutnya adalah industri agrikultur yaitu 12% industri pertanian, 11% konstruksi dan 9% transportasi. Industri perhotelan diwakili 3%, pertambangan diwakili 3%, dan industri terkecil diwakili oleh 2% dari industri kesehatan dan 2% diwakili listrik dan gas. Penelitian menghasilkan bahwa dualitas CEO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran dewan dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Return On Assets* (ROA) untuk mengukur nilai perusahaan.

Tabel 2.4.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel Penelitian	Obyek Penelitian	Hasil Penelitian
Khan et al. (2017)	Variabel Dependen : ▪ Nilai Perusahaan Variabel Independen : ▪ Ukuran dewan, ▪ Dualitas CEO, ▪ Komisaris Independen, ▪ Komite audit	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange (KSE) pada tahun 2010 – 2014	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ukuran dewan dan dualitas CEO berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. ▪ Komisaris independen dan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Gosal et al. (2018)	Variabel Dependen : ▪ Nilai Perusahaan Variabel Independen : ▪ Kepemilikan Manajerial, ▪ Kepemilikan Institusional, ▪ Proporsi komisaris independen, ▪ Komite audit,	Perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX30 periode 2013 – 2017	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. ▪ Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Leksono dan Vhalery (2018)	Variabel Dependen : ▪ Nilai Perusahaan Variabel Independen : ▪ Proporsi Komisaris Independen, ▪ Kepemilikan Institusional, ▪ Komite Audit, ▪ <i>Return On Equity</i> (ROE)	Seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. ▪ <i>Return On Equity</i> (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Widyaningih (2018)	Variabel Dependen : ▪ Nilai Perusahaan	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

	Variabel Independen : <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kepemilikan Manajerial, ▪ Kepemilikan Institusional, ▪ Komisaris Independen, ▪ Komite Audit 	Indonesia dengan tahun penelitian 2015 sampai dengan 2016	komite audit dan proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Dony et al. (2019)	Variabel Dependen : <ul style="list-style-type: none"> ▪ Nilai Perusahaan Variabel Independen : <ul style="list-style-type: none"> ▪ Ukuran Dewan ▪ Dualitas CEO, ▪ Kepemilikan Manajerial, ▪ Komisaris Independen. 	Perusahaan publik di Malaysia yang merupakan 100 peringkat teratas berdasarkan kapitalisasi pasar pada tahun 2013.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dualitas CEO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ▪ Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ▪ Ukuran Dewan dan Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.5 Pengembangan Hipotesis

Menurut Leksono dan Vhalery (2018) Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah, lembaga yang didirikan, lembaga asing, dana perwakilan dan lainnya yang dapat mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan. Adanya investor institusional diasumsikan mampu memberikan pengawasan yang efektif dalam setiap tindakan dan keputusan yang akan diambil oleh manajer.

Semakin besar persentase kepemilikan institusional maka semakin besar dorongan institusi untuk memantau manajemen sehingga akan memacu manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional juga membuat pemanfaatan aktiva perusahaan semakin efisien sehingga dapat

digunakan sebagai tindakan pencegahan terhadap pemborosan yang akan dilakukan manajemen. Dengan adanya tindakan tersebut maka laporan keuangan perusahaan yang disajikan akan memberikan gambaran perusahaan yang positif dan meningkatkan permintaan akan saham perusahaan. Peningkatan permintaan saham berdampak pada kenaikan harga saham dan hal ini dapat mencerminkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Gosal (2018) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Namun, terdapat hasil yang berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Leksono dan Vhalery (2018), penelitian tersebut memberikan hasil bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas dan beberapa hasil penelitian sebelumnya maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan oleh manajemen perusahaan, yang diukur dengan persentase dari jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Manajemen perusahaan meliputi dewan direksi dan dewan komisaris pada perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial ini mampu mengurangi adanya konflik agensi dikarenakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen menimbulkan pihak manajer akan merasakan manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya juga menanggung kerugian sebagai

konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Manajer akan berhati – hati dalam mengambil setiap tindakan karena posisi manajer bukan lagi sebagai pihak eksternal perusahaan melainkan juga sebagai pemegang saham.

Adanya peningkatan persentasi kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena manajer akan berusaha melakukan tindakan dan mengambil keputusan yang tepat untuk meningkatkan kesejahteraannya. Ketika manajemen mengambil keputusan yang tepat maka akan tercapai kinerja perusahaan yang baik dan akan terjadi permintaan saham perusahaan dikarenakan investor yang melihat *annual report* dengan kinerja yang baik, hal ini mengakibatkan terjadinya kenaikan harga saham. Ketika terjadi peningkatan harga saham dapat diindikasikan bahwa terjadi peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, dengan adanya kepemilikan manajerial maka dapat menjembatani kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widyaningsih (2018) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Dony et al. (2019) memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas dan beberapa hasil penelitian sebelumnya maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

KNKG (2006) menyatakan komisaris independen merupakan komisaris yang berasal dari pihak yang tidak terafiliasi atau yang tidak mempunyai hubungan

bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota Direksi dan Dewan Komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri.

Semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan, maka dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan karena komisaris independen diharapkan melaksanakan pemberdayaan dewan komisaris di dalam perusahaan sehingga mampu melaksanakan tugas pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi lebih efisien dan efektif melalui rapat internal perusahaan. Keberadaan komisaris independen juga diasumsikan mampu meningkatkan peran dewan komisaris sehingga perusahaan mampu menciptakan *good corporate governance*. Investor akan bereaksi positif terhadap penerapan GCG dengan melakukan permintaan saham dan hal ini akan memberikan dampak terhadap meningkatnya harga saham dan dapat mencerminkan bahwa terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Khan et al. (2017) menyatakan bahwa proporsi komisaris independen mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Namun pada penelitian Leksono dan Vhalery (2018) ditemukan hasil yang berbeda bahwa proporsi komisaris independen mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas dan beberapa hasil penelitian sebelumnya maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 / POJK.04/ 2015 Tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit menjelaskan

bahwa Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi Dewan Komisaris. Komite Audit paling sedikit terdiri dari 3 (tiga) orang anggota yang berasal dari Komisaris Independen dan Pihak dari luar Emiten atau Perusahaan Publik, minimal satu diantara anggota memiliki latar belakang dan kemampuan akuntansi atau keuangan.

Jika komite audit memiliki anggota yang terlalu sedikit akan berdampak pada minimnya keragaman pengalaman anggota sehingga malah mengakibatkan pengawasan yang tidak optimal dan dapat berdampak pada kinerja perusahaan yang menurun. Semakin besar ukuran komite audit maka tentu terdapat berbagai pengalaman dari setiap anggota sehingga pengawasan dapat berjalan efektif, komite audit juga dapat berperan secara aktif dalam membantu dewan komisaris untuk mendapatkan kepercayaan investor atas pengelolaan perusahaan yang baik. Pengelolaan perusahaan yang baik dapat tercermin dalam *annual report* yang disajikan secara wajar, hal ini dapat membuat investor yang melihat *annual report* akan bereaksi untuk melakukan pembelian saham perusahaan sehingga ketika terjadi peningkatan harga saham perusahaan maka akan memberikan indikasi nilai perusahaan juga mengalami peningkatan.

Penelitian yang dilakukan oleh Khan et al. (2017) menyatakan bahwa ukuran komite audit mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Namun pada penelitian Leksono dan Vhalery (2018) ditemukan hasil yang berbeda bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.