

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling dalam Siti Muyassaroh, 2008). Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal, sehingga memicu biaya keagenan. Sebagai agen, manajer bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dengan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak.

Eisenhardt (dikutip oleh Ujijantho dan Pramuka, 2007), menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia guna menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

Menurut Jensen dan Meckling (dalam Siti Muyassaroh, 2008), adanya masalah keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

- a. *The monitoring expenditure by the principle*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan.
- b. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak yang merugikan prinsipal.

c. *The Residual Loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas prinsipal maupun agen karena adanya hubungan agensi.

Adanya ketidakseimbangan penguasaan informasi akan memicu munculnya kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi. Dengan adanya asimetri informasi antara manajemen dengan pemilik akan memberi kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba sehingga akan menyestatkan pemegang saham mengenai kinerja ekonomi perusahaan.

Corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan modal yang telah ditanamkan oleh investor.

2.1.2 Corporate Governance

Good corporate governance (GCG) menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2006) adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. *Corporate governance* berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara. Penerapan GCG mendorong terciptanya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif. Oleh karena itu diterapkannya GCG oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia sangat penting untuk menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan. Penerapan GCG juga diharapkan dapat menunjang upaya pemerintah dalam menegakkan *Good Corporate Governance* pada umumnya di Indonesia. Saat ini Pemerintah sedang berupaya untuk

menerapkan *Good Corporate Governance* dalam birokrasinya dalam rangka menciptakan Pemerintah yang bersih dan berwibawa.

Corporate governance didefinisikan oleh IICG (2010) (*Indonesian institute of Corporate Governance*) sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. *Corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja.

Parkinson (1994) mendefinisikan GCG berdasar perspektif finansial semata yang hanya melibatkan pemegang saham dan manajemen perusahaan. Tricker (1984) menjabarkan definisi GCG dari sudut pandang luas yang mencakup akuntabilitas perusahaan terhadap sekelompok pemangku kepentingan dan masyarakat luas. Selanjutnya, Rezaee (2007: 22) mendefinisikan GCG sebagai berikut:

“... is a process effected by legal, regulatory, contractual, and market-based mechanisms and best practices to create substantial shareholders value while protecting the interests of other shareholders.”

Solomon (2007: 14) mendefinisikan CG sebagai berikut:

“... the system of checks and balances, both internal and external to companies, which ensures that companies discharge their accountability to all their stakeholders and act in a socially responsible way in all areas of their business activity.”

Definisi GCG berbasis perspektif pemangku kepentingan ini didasarkan pada persepsi bahwa perusahaan dapat memaksimalkan penciptaan nilai (*value creation*) dalam jangka panjang dengan cara menunaikan tanggung jawab mereka terhadap seluruh kelompok pemangku kepentingan, dan dengan mengoptimalkan sistem GCG.

Good Corporate Governance didefinisikan sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholders*nya. Dua hal yang menjadi perhatian konsep ini adalah pertama,

pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat dan tepat pada waktunya, serta, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat pada waktunya dan transparan mengenai semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*. Kedua hal tersebut penting karena secara empiris terbukti bahwa penerapan *Corporate Governance* dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan (Beasley *et al.*, 2006: 133).

Menurut FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) (2008) dan OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*) *Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak dan tanggung jawab, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Pengertian GCG ini diperkuat oleh Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Nomor : Kep-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktik *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara. Keputusan menteri ini menyatakan bahwa GCG sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika.

2.1.2.1 Pihak-pihak yang terlibat *Corporate Governance*

Seiring dengan kompleksitas dan risiko yang meningkat maka fungsi-fungsi yang terkait dengan GCG berkembang, dan dilakukan oleh berbagai partisipan. Berikut ini 5 partisipan yang dapat dikaitkan dengan fungsi-fungsi yang dilakukan dalam pengembangan GCG menurut OECD (2004) :

- a. Dewan direksi (*board of directors*); terutama menjalankan fungsi *oversight*.
- b. Pejabat eksekutif (*executive officers*); terutama menjalankan fungsi *enforcement*.
- c. Dewan komisaris/komisi (*board of commissioners/committees*); terutama menjalankan fungsi *supervisory & advisory*.
- d. Auditor, meliputi auditor internal dan auditor eksternal; terutama menjalankan fungsi *assurances*.
- e. Pemangku kepentingan (*stakeholders*), meliputi antara lain pemegang saham, kreditor, pemerintah, pelanggan, dan masyarakat dan lingkungan; terutama menjalankan fungsi *monitoring*.

2.1.2.2 Manfaat *Good Corporate Governance*

Berbagai keuntungan akan diperoleh dengan penerapan *Corporate Governance* menurut OECD (2004) antara lain :

- a. Melancarkan proses pengambilan keputusan, meningkatkan efisiensi, serta terciptanya budaya kerja yang lebih sehat sehingga kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan.
- b. Dapat diminimalkannya tindakan penyalahgunaan wewenang oleh pihak direksi dalam pengelolaan perusahaan.
- c. Nilai perusahaan di mata investor akan meningkat sebagai akibat dari meningkatnya kepercayaan mereka kepada pengelolaan perusahaan tempat mereka berinvestasi.
- d. Motivasi dan kepuasan kerja karyawan juga diperkirakan akan meningkat. Peningkatan ini dalam tahapan selanjutnya tentu akan dapat pula meningkatkan produktivitas dan rasa memiliki (*sense of belonging*) terhadap perusahaan.
- e. Akan meningkatkan kualitas laporan keuangan perusahaan.

2.1.2.3 Prinsip-prinsip *Corporate Governance*

Prinsip-prinsip GCG di Indonesia telah dikembangkan oleh Bapepam sejak tahun 2000 yang diwujudkan dengan peran aktif Bapepam dalam keanggotaan Ketua Bapepam dan Kepala Biro Standar Akuntansi serta Keterbukaan dalam Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). Di kancah internasional Bapepam turut serta dalam *Asian Roundtable Meeting on Corporate Governance – Fifth* di Kuala Lumpur serta *Roundtable on Capital Market Reform in Asia – Fifth* dan *Official Presentation of the White Paper on Corporate Governance in Asia* di Tokyo bersama dengan negara-negara yang tergabung dalam OECD (KNKG, 2006).

Salah satu organisasi internasional yang ikut mengembangkan GCG adalah OECD (*Organization for Economic Co-operation Development*). Penetapan GCG dalam OECD dipengaruhi oleh hubungan antara partisipan dan sistem tatakelola. Pemegang saham pengendali yang dapat berupa individu, keluarga, aliansi, atau perusahaan lain yang beraktivitas melalui perusahaan atau antar perusahaan dapat mempengaruhi secara signifikan perilaku korporat. Sebagai pemegang ekuitas maka terdapat keinginan untuk meningkatkan kekuatannya di pasar melalui GCG. Berikut ini prinsip GCG menurut OECD (2004):

- a. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham; yaitu menjamin keamanan metode pendaftaran kepemilikan, mengalihkan atau memindahkan saham yang dimiliki, memperoleh informasi yang relevan tentang perusahaan secara berkala dan teratur, ikut berperan dan memberikan suara dalam RUPS, memilih anggota dewan komisaris dan direksi, serta memperoleh pembagian keuntungan perusahaan.
- b. Persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham; yaitu berlaku *fair* termasuk pemegang saham asing dan minoritas.

- c. Peranan pemangku kepentingan yang terkait dengan perusahaan; yaitu mendorong kerjasama antara perusahaan dengan pemangku kepentingan agar tercipta kesejahteraan, lapangan kerja, dan kesinambungan usaha.
- d. Keterbukaan dan transparansi; yaitu menyajikan informasi keuangan, kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pengelolaan perusahaan. Informasi yang diungkapkan harus disusun, diaudit, dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi.
- e. Akuntabilitas dewan komisaris; yaitu menjamin adanya pedoman strategi perusahaan, pemantauan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris dan akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham.

Mengadopsi prinsip-prinsip GCG yang ditetapkan OECD, *International Corporate Governance Network* (ICGN) juga menambahkan prinsip-prinsip *Honesty*, *Resilience*, *Responsiveness*, dan *transparency* sebagai *best practices* untuk meningkatkan GCG lembaga tersebut.

Di Indonesia, Komite Nasional Kebijakan *Good Corporate Governance* (KNKGC) yang dibentuk tahun 1999 berdasarkan SK Menko Ekuin Nomor: KEP/31/M.EKUIIN/08/1999 telah mengeluarkan pedoman *Good Corporate Governance* (GCG). Pedoman tersebut telah beberapa kali disempurnakan, terbaru pada tahun 2006 oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) sebagai pengganti KNKGC. KNKG mengeluarkan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia. Lima prinsip dasar GCG menurut KNKG (2006) adalah sebagai berikut:

- a. Transparansi; yaitu perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Dalam mewujudkan transparansi ini, perusahaan harus menyediakan informasi yang

cukup, akurat, dan tepat waktu kepada berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

b. Akuntabilitas; yaitu perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

c. Responsibilitas; yaitu perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapatkan pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

d. Independensi; yaitu perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

e. Kewajaran dan Kesetaraan; yaitu perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2.1.2.4 Penerapan Prinsip *Good Corporate Governance*

Upaya dalam membangun *Good Corporate Governance* memang tidak semudah membalikkan telapak tangan, tetapi memerlukan komitmen, konsistensi dan kesungguhan dari berbagai pihak yang terkait, yaitu manajemen perusahaan, karyawan, komisaris, pemegang saham serta pihak regulator (pemerintah). Penerapan

prinsip *Good Corporate Governance* di dalam perusahaan seharusnya dijadikan sebagai pedoman ataupun acuan para pelaku usaha (bisnis) dalam menjalankan usahanya (Effendi, 2009). Penerapan *Good Corporate Governance* perlu di dukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa.

Perusahaan yang telah menerapkan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dengan baik akan mampu memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap segala aktivitas bisnis yang dijalankan dalam menghadapi persaingan usaha. Penerapan bisnis *Good Corporate Governance* di perusahaan diharapkan dapat membantu terwujudnya persaingan yang sehat dan kondusif. Dengan dimulai menerapkan prinsip *Good Corporate Governance* ini setidaknya dapat dihindarkan adanya praktik monopoli serta persaingan usaha yang tidak sehat. Implementasi *Good Corporate Governance* merupakan peluang yang cukup besar bagi perusahaan untuk meraih berbagai manfaat termasuk kepercayaan investor terhadap perusahaannya sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Perusahaan yang tidak mengimplementasikan *Good Corporate Governance* pada akhirnya dapat ditinggalkan oleh para investor, kurang dihargai oleh masyarakat (publik) dan dapat dikenakan sanksi apabila berdasarkan hasil penelitian perusahaan tersebut terbukti melanggar hukum (Effendi, 2009). Perusahaan seperti ini akan kehilangan peluang untuk dapat melanjutkan kegiatan usahanya (*going concern*) dengan lancar. Namun sebaliknya, perusahaan yang telah menerapkan prinsip *Good Corporate Governance* dapat menciptakan nilai tambah bagi masyarakat (publik), pemasok (*supplier*), distributor, pemerintah, kreditur dan ternyata lebih diminati para investor sehingga berdampak secara langsung bagi kelangsungan usaha tersebut.

2.1.3 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan dan individual domestik.

Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. *Agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham (Faisal, 2004). Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2004) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* yang dapat mengendalikan masalah keagenan.

Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2004). Sedangkan pemegang saham institusional memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemegang saham institusional mayoritas atau diatas 5%. Pemegang saham institusional besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Faisal, 2004).

2.1.3.1 Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling dalam Siti Muyassaroh, 2008). Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Tendi Haruman, 2008).

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling dalam Siti Muyassaroh (2008), ketika kepemilikan saham oleh manajerial rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat juga. Dengan adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

2.1.3.2 Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling dalam Siti Muyassaroh (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

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 memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Wening, 2009). Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.

b. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Keberadaan investor institusional dapat menunjukkan mekanisme *corporate governance* yang kuat yang dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan. Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham.

Masalah *corporate governance* merupakan masalah yang timbul sebagai akibat pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Menurut Wening (2009) perbedaan tersebut antara lain karena karakteristik kepemilikan dalam perusahaan, seperti:

a. Kepemilikan Menyebar

Ditemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen daripada perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi.

b. Kepemilikan Terkonsentrasi

Dalam tipe kepemilikan seperti ini timbul dua kelompok pemegang saham, yaitu *controlling interest* (kepemilikan saham pengendalian) dan *minorit interest* (kepemilikan saham minoritas / *shareholders*).

c. Kepemilikan dalam BUMN

Kepemilikan dalam BUMN mempunyai artian khusus bahwa pemiliknya tidak dapat mengontrol secara langsung perusahaannya. Pemilik hanya diwakili oleh pejabat yang ditunjuk. Kesepakatan dapat terjadi antara wakil pemilik dengan manajemen, atau wakil pemilik dan pihak manajemen dengan kreditur.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidawati, 2002). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Van Horne (dikutip Diyah dan Erman, 2009) :

“Value is represented by the market price of the company’s common stock which in turn, is a function of firm’s investment, financing and dividend decision.”

Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral di semua pelaku pasar, harga pasar saham merupakan barometer kinerja perusahaan.

Menurut Rika dan Ishlahuddin (2008), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga 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. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin’s Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin’s Q memasukkan semua

unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004).

Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

2.2 Dampak *Corporate Governance* dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan secara Teoritis

2.2.1 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Teori keagenan menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda. Dengan kepentingan yang berbeda itu, antara agen dan prinsipal terjadi konflik yang potensial. Konflik kepentingan yang muncul disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Pada dasarnya, konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Adanya konflik tersebut mengakibatkan perlunya *check* dan *balance* untuk mengurangi kemungkinan penyalahgunaan kekuasaan oleh manajemen.

Corporate governance sebagai mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan. Adanya prinsip-prinsip *corporate governance* seperti

transparency, accountability, responsibility, independency dan *fairness* yang dilakukan oleh perusahaan dan mekanisme *corporate governance* dapat meminimalisasi konflik kepentingan antara manajer dan para pemegang saham perusahaan. Sistem yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham untuk memperoleh kembali investasinya dengan wajar, tepat dan efisien, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaiknya untuk kepentingan perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, adanya *good corporate governance* manajer dapat diawasi dengan baik dan *agency cost* dapat dikurangi.

Secara teoritis, jika praktik *good corporate governance* berjalan dengan efektif dan efisien maka seluruh proses aktivitas perusahaan akan berjalan dengan baik yang selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan dewan dengan keputusan yang menguntungkan diri sendiri. *Good corporate governance* juga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang juga akan berdampak pada nilai perusahaan.

Nilai pasar dapat diukur dengan Tobin's Q. Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar (Sukamulja, 2004). Karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar juga kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Bredey dan Myers dalam Sukamulja (2004) menyebutkan bahwa perusahaan dengan nilai Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, 2004). Begitu pula menurut Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Menurut Xu *and* Wang, *et al.* dan Bjuggren *et al.*, (dalam Tarjo, 2008), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Shleifer dan Vishny (dikutip oleh Tendi Haruman, 2008) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.3 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Corporate Governance telah menjadi subyek dari banyak penelitian pada dua dekade terakhir. Williamson (1985) dan Grossman dan Hart (1986) dalam Chung dan Zhang (2010) menyebutkan bahwa oportunistik manajerial mengurangi jumlah modal yang akan diinvestasikan oleh investor kepada firma. Shleifer dan Vishny (dalam Chung dan Zhang, 2010) menyatakan bahwa pengelolaan perusahaan akan berhubungan dengan batasan-batasan yang dibuat oleh manajer untuk mereka sendiri ataupun batasan-batasan

yang dibuat oleh para investor untuk manajer dalam rangka mengurangi permasalahan yang dihadapi agensi. Gompers, Ishii, dan Metrick (2003) menunjukkan bahwa *corporate governance* mengarah pada nilai-nilai firma yang lebih besar dan keuntungan yang lebih besar. Chung, Elder dan Kim (2010) menunjukkan bahwa pengelolaan yang lebih baik akan menghasilkan likuiditas pasar saham yang lebih tinggi.

Badrinath, Kale dan Ryan (1996), Falkenstein (1996) dan Huang (2009) dalam Chung dan Zhang (2010) menunjukkan bahwa investor institusional akan lebih memilih saham yang memiliki likuiditas pasar yang tinggi dan resiko pengembalian yang kecil. Penelitian lain mengindikasikan bahwa investor institusional memilih saham dari perusahaan dengan kerahasiaan yang lebih baik (Bushee dan Noe dalam Chung dan Zhang, 2010), saham dari perusahaan yang lebih besar (Gompers dan Metrick, 2003), saham dari perusahaan yang dapat membayar deviden tunai atau membeli kembali saham (Grinstein dan Michaely dalam Chung dan Zhang, 2010), dan saham dari perusahaan dengan performa manajerial yang lebih baik (Parrino, Sias dan Starks dalam Chung dan Zhang, 2010). Del Guercio dalam Chung dan Zhang (2010) menunjukkan bahwa banyak investor-investor institusional mengarahkan portofolio mereka pada saham yang dilihat sebagai investasi yang menjanjikan. Grinstein dan Michaely dalam Chung dan Zhang (2010) menunjukkan bahwa institusi-institusi akan menghindari firma-firma yang tidak membayar deviden, karena saham yang terjamin harus mempunyai sejarah pembayaran deviden yang stabil.

Chung, dkk. (2010) berpendapat bahwa pengelolaan yang baik akan meningkatkan transparansi operasional dan finansial dan kemudian mengurangi asimetri informasi antara investor dalam dan investor luar. Mereka menemukan fakta bahwa firma-firma dengan *corporate governance* yang lebih baik akan menghasilkan likuiditas pasar saham yang lebih tinggi dan biaya yang lebih rendah.

Tabel 1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Williamson (1985) Grossman dan Hart (1986)	<i>Corporate Governance</i>	Oportunisme manajerial mengurangi jumlah modal yang akan diinvestasikan oleh investor kepada firma.
2.	Shleifer dan Vishny (1997)	<i>Corporate Governance</i>	Pengelolaan perusahaan akan berhubungan dengan batasan-batasan yang dibuat oleh manajer untuk mereka sendiri ataupun batasan-batasan yang dibuat oleh para investor untuk manajer dalam rangka mengurangi permasalahan yang dihadapi agensi.
3.	Gompers, Ishii, dan Metrick (2003)	<i>Corporate Governance</i>	<i>Corporate governance</i> mengarah pada nilai-nilai firma yang lebih besar dan keuntungan yang lebih besar.
4.	Chung, Elder dan Kim (2010)	<i>Corporate Governance</i>	Pengelolaan yang lebih baik akan menghasilkan likuiditas pasar saham yang lebih tinggi.
5.	Badrinath, Kale dan Ryan (1996) Falkenstein (1996) Huang (2009)	Kepemilikan institusional	Investor institusional akan lebih memilih saham yang memiliki likuiditas pasar yang tinggi dan resiko pengembalian yang kecil.
6.	Bushee dan Noe (2000) Gompers dan Metrick (2003) Grinstein dan Michaely (2005) Parrino, Sias dan Starks (2003)	Kepemilikan institusional	Investor institusional memilih saham dari perusahaan dengan kerahasiaan yang lebih baik, saham dari perusahaan yang lebih besar, saham dari perusahaan yang dapat membayar deviden tunai atau membeli kembali saham, dan saham dari perusahaan dengan performa manajerial yang lebih baik.
7.	Del Guercio (1996)	Kepemilikan institusional	Banyak investor-investor institusional mengarahkan portofolio mereka pada saham

			yang dilihat sebagai investasi yang menjanjikan.
8.	Grinstein dan Michaely (2005)	Kepemilikan institusional	Institusi-institusi akan menghindari firma-firma yang tidak membayar deviden, karena saham yang terjamin harus mempunyai sejarah pembayaran deviden yang stabil.
9.	Chung, dkk. (2010)	<i>Corporate Governance</i>	Pengelolaan yang baik akan meningkatkan transparansi operasional dan finansial dan kemudian mengurangi asimetri informasi antara investor dalam dan investor luar. Firma-firma dengan <i>corporate governance</i> yang lebih baik akan menghasilkan likuiditas pasar saham yang lebih tinggi dan biaya yang lebih rendah.

Sumber : Chung dan Zhang (2010)

2.4 Pembentukan Hipotesis Penelitian

Dari penjelasan di atas, maka hipotesis penelitian adalah:

H₁ : Penerapan *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan

H₂ : Penerapan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan