

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Guna mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan GCG terhadap nilai perusahaan, untuk menguji keterkaitan antar variabel penelitian terdahulu sudah melakukan pengujian. Judul penelitian yang menggunakan variabel independen GCG, CSR, dan kinerja keuangan. Analisis korelasi, determinasi, uji t, uji f, dan regresi linear berganda adalah alat analisis yang digunakan. 29 perusahaan perusahaan perbankan *go public* yang berjumlah yang dijadikan objek dalam penelitian ini. 24 bank yang dijadikan sampel dengan pengamatan dari tahun 2008-2010 berdasarkan kelengkapan data perusahaannya. Hasil menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris, ROA dan ROE memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR, jumlah komite audit, independensi dewan komisaris, dan ukuran dewan komisaris tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Wardoyo & Veronica, 2013).

Selanjutnya penelitian dengan judul pengaruh *good corporate governance* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang *listing* di BEI. Variabel dependen GCG dan ukuran perusahaan. Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan dan laporan tahunan. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan mendapat 6 sampel perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI kurun waktu 5 tahun dari periode 2010-2014. Analisis data menggunakan regresi linear berganda, uji t, uji f dan koefisien determinasi. Menggunakan alat analisis SPSS 21. Penelitian secara simultan menunjukkan

bahwa hasilnya tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap variabel *good corporate governance* dan variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)* (Pratiwi, 2017).

Berbeda dengan hasil penelitian dengan judul pengaruh *corporate governance* pada nilai perusahaan Sampel penelitian adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2012. Metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel sebanyak 20 perusahaan perbankan dengan total pengamatan yaitu 80 data observasi selama 4 tahun. 75 data observasi dapat diperoleh dari analisis 5 data *outlier*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh hasil bahwa hanya variabel komite audit independen yang memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan dewan direksi berpengaruh positif pada nilai perusahaan (Muryati dan Suardikha, 2014).

Penelitian lain dengan judul pengaruh *corporate governance* dan variabel keuangan terhadap nilai perusahaan. 91 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 sebagai sampel penelitian, dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, leverage dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas, aktivitas, kepemilikan institusional, komite audit dan

komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Agustina, 2017).

Kemudian penelitian dengan judul pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2013, menggunakan metode regresi linear berganda. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa CSR dan GCG bersama-sama mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q, sedangkan ROE juga memberikan hasil yang positif signifikan terhadap Tobin's Q (Wijaya dan Linawati, 2015).

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori yang menjelaskan perihal keterkaitan antara agen dengan *principal* disebut dengan teori keagenan (*agency theory*). Jensen dan Meckling (1967) mendefinisikan bahwa adanya suatu kegiatan yang dilakukan oleh beberapa prinsipal untuk menyewa agen guna melakukan pelayanan/jasa kepada para prinsipal tersebut, yakni melalui pendelegasian sebagai kepemilikan pengambilan keputusan kepada agen (Horne dan Wachowicz, JR., 2005:7). Agen memiliki tugas dan wewenang untuk mengelola kekayaan para prinsipal, harapannya para agen dapat bekerja dengan baik atas wewenang yang dimilikinya dan tujuan utamanya adalah memberikan tambahan kekayaan kepada para prinsipal.

Namun hubungan keagenan ini dapat menimbulkan konflik antara para prinsipal dan agen, dimana keduanya memiliki tujuan yang berbeda dalam

menjalankan tugas dan kewajiban yang telah di sepakati. Prinsipal lebih berfokus pada *return* dan harga sekuritas atas investasinya, pada kepentingan yang lain manajer lebih memilih untuk memaksimalkan nilai atas kompensasinya. Dalam kasus *agency theory* menunjukkan bahwa prinsipal dapat meyakinkan diri mereka sendiri bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal apabila insentif yang mereka terima lebih besar dari kontrak kerja yang telah disepakati. Selain itu, pengawasan dapat dilakukan dengan cara membentuk komite audit. Sistem kerjanya selain mengawasi laporan keuangan perusahaan, komite audit dapat memberikan penilaian tentang kinerja para agen kepada para prinsipal.

Teori ini dapat dikaitkan langsung dengan penerapan GCG dalam sebuah perusahaan, karena pada pengendalian kontrol lebih menyorot kepada para prinsipal dan agen. Pengendalian kontrol yang dimaksudkan adalah peran para agen dalam memaksimalkan perolehan laba dan mensejahterakan para pemegang saham. Prinsip dasar GCG perlu diterapkan untuk menghindari konflik keagenan antara prinsipal dengan agen. Selain pembagian tugas, wewenang dan tanggung jawab yang diberikan oleh prinsipal kepada agen, tambahan insentif diluar kesepakatan kontrak perlu dilakukan sebagai salah satu bentuk apresiasi atas keberhasilan dalam pencapaian laba perusahaan yang maksimal.

Kepemilikan manajerial di anggap mampu mengurangi kecenderungan bahwa agen bertindak untuk kepentingan diri sendiri, dengan kepemilikan manajerial diharapkan tujuan dan pencapaian yang akan dilakukan oleh para agen mampu sejalan dengan tujuan para prinsipal. Jika proporsi kepemilikan manajerial cenderung sedikit, maka akan timbul biaya keagenan (*agency cost*) yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk dilakukannya pengawasan terhadap kinerja para

agen (Horne dan Wachowicz, JR., 2005:8). Prinsipal sebagai pemilik saham diharapkan mampu mengendalikan para agen dengan mengikut sertakan dalam kepemilikan saham agar segala bentuk aktifitas dan keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan laba dapat dirasakan pula oleh manajemen perusahaan.

Teori keagenan didasarkan pada 3 macam asumsi, yaitu :

1. Asumsi sifat manusia

Self-interest, dimana manusia memiliki sifat untuk lebih banyak mementingkan dirinya sendiri. *Bounded-rationality*, manusia memiliki keterbatasan atas rasionalitas. Tidak menyukai resiko, *Risk-aversion*.

2. Asumsi keorganisasian

Maksud dari asumsi keorganisasian adalah dimana adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen, efisiensi sebagai salah satu kriteria produktifitas dan konflik antar anggota organisasi.

3. Asumsi informasi

Pengertian dari asumsi informasi adalah informasi yang di anggap sebagai barang komoditi sebagai hal yang bias untuk dijualbelikan.

Tiga macam teori keagenan tersebut telah disampaikan oleh (Eisenthart, 1989) dalam (Heder, 2017). Semakin berkembangnya dunia bisnis, maka *agency theory* mulai dijadikan pembahasan pada perusahaan yang ingin menjalankan tata kelola perusahaan yang baik. *Agency theory* dapat menjadi pedoman sebagai dasar pengelolaan perusahaan dimana perlu adanya pengawasan dan pengendalian guna memastikan kembali bahwa pengelolaan sudah dilakukan dengan baik dan tepat sasaran sesuai dengan perjanjian yang telah di sepakati oleh para prinsipal dan agen.

2.2.2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Sinyal adalah adanya keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan guna memberikan arahan terhadap investor tentang cara pandang manajemen terhadap perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:101) dalam (Andriani, 2017). Teori sinyal mendefinisikan tentang bagaimana perusahaan dapat memberikan informasi sajian laporan keuangan kepada pihak eksternal karena terdapat keterkaitan antar pihak internal dan eksternal.

Informasi dalam perusahaan dianggap perlu diketahui oleh pihak eksternal perusahaan, karena merupakan sinyal bagi pelaku pasar untuk melakukan proses pemilihan investasi. Selain itu, informasi tersebut dianggap mampu mempengaruhi prospek nilai perusahaan di masa depan. Akibat dari penilaian yang rendah terhadap perusahaan dari pihak eksternal adalah kurangnya pemberitahuan informasi perusahaan, selain itu dampak lain yang timbul adalah investor akan melindungi diri mereka dalam melakukan proses bisnis berinvestasi.

Teori sinyal merupakan fenomena perusahaan dimana adanya *good news* bagi para investor, karena dalam penyampaian sinyal tersebut terkandung laporan ROA dan ROE perusahaan dan diharapkan mampu mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi yang berdampak positif pada nilai perusahaan. Dalam *signaling theory* bagi perusahaan yang kurang memiliki prospek tidak terlalu menguntungkan dalam penjualan saham, akan berupaya menarik banyak investor dengan berbagai hal buruk atau kerugian yang akan mereka alami. Sementara untuk perusahaan dengan prospek yang cukup baik, akan menghindari penjualan saham dan berupaya mencari cara yang lain dalam mendapatkan modal salah satunya dengan memilih untuk berhutang.

Keterkaitan teori sinyal dalam penelitian ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pemberi sinyal yang berkewajiban memberikan informasi internal perusahaan mengenai kinerja keuangan yang di ukur dalam ROA dan ROE dan disajikan dalam bentuk laporan keuangan kepada para investor. Sinyal positif dapat mengisyaratkan tumbuh kembang perusahaan karena adanya peluang investasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan baik untuk masa yang akan datang. Manajemen akan berusaha meyakinkan calon investor terhadap harga saham yang tinggi, dimana harga saham yang tinggi mencerminkan kemakmuran para pemegang sahamnya.

2.3. Kinerja Keuangan

2.3.1. Nilai Perusahaan

Kinerja merupakan gambaran kondisi tingkat suatu perusahaan dalam meraih visi, misi dan tujuan perusahaan (Rahayu, 2010) dalam (Heder, 2017). Prestasi manajemen dapat di ukur dari tingkat peraih nilai perusahaan akibat prestasi yang dihasilkan. Kinerja perusahaan dapat di artikan sebagai ukuran tertentu dalam perusahaan dalam mencapai keberhasilannya untuk memperoleh laba. Kinerja dari suatu organisasi dapat di evaluasi dari laporan-laporan keuangan yang telah disusun. Laporan keuangan dapat memberikan dasar kompensasi kepada para pemegang saham, karena bagi pemilik perusahaan hal yang penting dari bagian kompensasi mereka adalah meningkatnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1995:25).

Nilai suatu perusahaan dapat didasarkan pada peramalan kinerjanya di masa depan, dengan turut serta mempertimbangkan pemakaian yang subyektif. Tujuan

adanya laporan keuangan adalah menyajikan gambaran posisi perusahaan saat ini pada titik tertentu ataupun dalam penggunaan operasionalnya di masa lalu. Namun, nilai sesungguhnya dari laporan keuangan adalah diharapkan laporan tersebut bisa di pergunakan untuk memberikan ramalan dividen dan keuntungan di masa depan (Brigham dan Houston, 2006:94). Investor memberikan pendapat bahwa analisis laporan keuangan adalah hakikat dalam membantu meramalkan perusahaan masa depan, sementara manajemen memberikan asumsi bahwa analisis laporan keuangan akan memberikan dampak yang positif dan dapat membantu membuat perencanaan serta penyusunan strategi baru di masa depan sebagai langkah awal dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Memaksimumkan nilai perusahaan berarti mempertimbangkan nilai uang terhadap pengaruh waktu, artinya dana yang diperoleh saat ini atas peningkatan nilai perusahaan akan bernilai lebih tinggi dibandingkan dengan dana yang akan diterima lima tahun kedepan (Weston dan Copeland, 1995:13). Dalam nilai perusahaan, saham kepemilikan merupakan indeks yang cukup tepat untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka akan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan. Karena tingginya nilai perusahaan mencerminkan kemakmuran para pemegang sahamnya.

Harga saham yang dijual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan bagi perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal. Saham merupakan salah satu alternatif untuk calon investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen aset. Adanya tujuan memaksimalkan nilai perusahaan, menuntut manajemen untuk dapat membuat penemuan teknologi baru dan memperluas lapangan pekerjaan serta mendapatkan

mutu yang dihasilkan akan semakin baik. Intinya, nilai perusahaan tidak lepas dari hasil kinerja keuangan yang baik disertai dengan kinerja manajemen perusahaan yang maksimal.

Analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan untuk mengevaluasi kinerja keuangan, data pokok yang terkandung dalam laporan keuangan yang telah dipublikasikan adalah neraca dan laba rugi dimana outputnya harus sesuai dengan peraturan akuntansi yang berlaku merupakan dasar dalam penilaian kinerja perusahaan. Analisis rasio dapat dilakukan dengan salah satu caranya yaitu membuat perbandingan seperti, bagaimana membandingkan utang perusahaan dengan aktiva, kemudian membandingkan beban yang harus dibayarkan dengan laba yang telah tersedia untuk membayar bunga. Manajer keuangan beserta pihak berkepentingan dalam perusahaan dapat mengevaluasi kondisi keuangan secara cepat dalam menganalisis rasio keuangan, apabila dalam penyajian rasio-rasio keuangan tersebut dapat mencerminkan baik buruknya suatu perusahaan.

Pasar keuangan adalah terciptanya transaksi keuangan yang dibentuk oleh penjual dan pembeli atas perpindahan aktiva keuangan dan kewajiban keuangan (Weston dan Copeland, 1995:88). Peluang investasi dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang terbentuk dari kegiatan di dalam pasar keuangan. Ada perbedaan dalam segmen pasar keuangan yang dicerminkan oleh perbedaan pengaruh permintaan dan penawaran. Jika kewajiban dan harta yang diperjualbelikan memiliki masa jatuh tempo kurang dari 12 bulan, maka transaksi tersebut termasuk kategori pasar uang (*money market*). Namun jika masa jatuh temponya

memiliki masa lebih dari 12 bulan, maka transaksi tersebut masuk dalam golongan pasar modal (*capital market*) (Weston dan Copeland, 1995:89).

Tobin's Q salah satu rasio yang dapat digunakan sebagai tolak ukur dalam nilai perusahaan, rasio ini cukup rasional dan di anggap mampu memberikan informasi yang cukup akurat. Karena dari rasio ini berbagai fenomena atau segala bentuk kegiatan yang ada di perusahaan, rasio ini juga dapat membandingkan nilai pengganti aset dengan nilai pasar saham perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan. Semua unsur modal dan hutang perusahaan dapat dimasukkan dalam unsur Tobin's Q, seluruh aset perusahaan juga dapat dimasukkan tidak hanya ekuitasnya saja.

Tobin's Q mengalami modifikasi versi Chung dan Pruitt (1994) dimana sudah digunakan secara konsisten karena dan mampu disederhanakan untuk berbagai simulasi permainan (Sarafina & Saifi, 2017) . Hasil dari modifikasi ini secara statistik mendekati Tobin's Q asli dan diperkirakan hasilnya 99,6% dari formulasi aslinya yang lebih dulu digunakan oleh Lindenberg dan Ross (1981).

Rumus rasio Tobin's Q adalah :

$$Q = \frac{(MVS+D)}{TA}$$

Keterangan :

Q = *Tobin's Q*

MVS = *Market value of all outstanding shares*

D = *Debt*

TA = *Firm's Asset*

Nilai pasar saham yang dapat diperoleh dari perkalian total jumlah saham yang beredar dengan harga saham (*Outstanding shares * Stock price*) disebut dengan *Market value of all outstanding shares* (MVS). Selanjutnya untuk *Debt* merupakan besarnya nilai pasar hutang dan TA (*firms's asset*) yaitu total aset.

Laporan keuangan dapat dijadikan ukuran kinerja operasi perusahaan dengan melihat kemampuan perusahaan dan menjadikan rasio-rasio dalam proses analisisnya. ROA dan ROE merupakan rasio yang dapat digunakan dalam melakukan analisis laporan keuangan perusahaan, dimana dengan menggunakan kedua rasio tersebut diharapkan mampu menunjukkan seberapa besar kemampuan aset dan modal perusahaan untuk menghasilkan laba yang optimal.

2.3.2. Return On Asset (ROA)

Semakin besar ROA dapat diartikan semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan, atau dengan kata lain jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar (Sudana, 2009:26). Rasio ini dapat digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam pengelolaan tiap nilai asset yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Aset termasuk dalam seluruh harta dari perusahaan, yang di ubah menjadi aktiva dimana modal tersebut di peroleh dari modal sendiri ataupun asing dan bertujuan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Namun jika perusahaan mendapat laba bersih dari tingkat pengembalian aktivitya yang rendah, hal itu merupakan akibat dari kemampuan dalam menghasilkan laba perusahaan yang rendah ditambah dengan biaya bunga yang tinggi karena penggunaan utang melebihi batas maksimal yang telah ditentukan. ROA dapat digunakan untuk mengetahui keefisien aktivitya dalam kegiatan

operasi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. ROA dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rumus ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

2.3.3. Return On Equity (ROE)

Rasio ROE adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh manajemen perusahaan (Sudana, 2009:26). Tingginya ROE dapat mencerminkan peluang investasi yang diterima oleh perusahaan dan memberikan gambaran manajemen biaya yang efektif (Horne dan Wachowicz, JR., 2009:106).

Semakin tinggi rasio ini, diiringi dengan semakin kuatnya posisi pemilik perusahaan karena di anggap mampu membayar dividen kepada para pemegang saham. Rasio ini dapat di ukur dengan rumus :

$$\text{Rumus ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

2.4. Good Corporate Governance (GCG)

2.4.1. Definisi GCG

Corporate governance pertama kali diperkenalkan oleh Cadbury Commite, Inggris tahun 1992 dengan menjelaskan bahwa GCG adalah serangkaian aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, kreditur, pemerintah, karyawan, beserta para pemegang kepentingan internal dan

eksternal lain dimana kaitannya mengenai hak dan kewajiban mereka dalam pengendalian perusahaan (Agoes dan Ardana, 2014:101). Definisi GCG telah disampaikan sebelumnya pada buku yang ditulis sendiri oleh Agoes (2006) yaitu tata kelola perusahaan yang baik termasuk dari sistem yang mengatur hubungan peran dewan komisaris, direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan yang lain. GCG disebut adanya proses yang transparan dari penentuan tujuan perusahaan, penilaian kinerjanya dan pencapaian yang telah diperoleh.

Memberikan suatu kondisi pasar yang efisien, konsisten dan transparan terhadap perundang-undangan adalah salah satu alasan perlu diadakannya GCG dalam perusahaan. Mengoptimalkan peran GCG juga harus diimbangi dengan adanya dukungan atas tiga pilar yang saling berkaitan, yakni negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat yang berperan sebagai pengguna produk dan jasa di lingkungan usaha.

Fokus utama dari kebijakan tata kelola perusahaan adalah penekanan atas kewajiban para pihak-pihak yang berperan dalam menjalankan tugas dan fungsi sesuai dengan wewenang dan tanggungjawab masing-masing. Pihak yang dimaksudkan untuk dapat menjalankan kewajiban serta tanggungjawabnya meliputi pemegang saham, manajer, direksi, dan para karyawan.

2.4.2. Prinsip - Prinsip GCG

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mengeluarkan surat keputusan Nomor Kep-117/M-MBU/2002 tentang penerapan GCG sejalan dengan publikasi yang dilakukan oleh *National Committee on Governance* (NCG, 2006) sesuai dengan

yang disampaikan oleh (Agoes dan Ardana, 2014:103) mengemukakan lima prinsip GCG yaitu :

1. **Transparansi**, adalah pengelola perusahaan yang memiliki kewajiban untuk menyampaikan secara terbuka dalam proses keputusan dan penyampaian informasi secara relevan.
2. **Kemandirian**, adalah pengelola perusahaan dapat mengambil keputusan dengan sifat profesional, bebas dari konflik kepentingan, mandiri dan terbebas dari tekanan/pengaruh dari pihak lain yang bertentangan dengan Undang-undang yang berlaku mengenai prinsip-prinsip GCG.
3. **Akuntabilitas**, adalah terlaksananya program perusahaan dengan baik karena adanya kejelasan fungsi, pelaksanaan dan tanggungjawab. Peran pengelola juga harus mengutamakan keefektifan untuk menghasilkan laporan keuangan yang dapat dipercaya.
4. **Pertanggung jawaban**, adalah berlakunya prinsip-prinsip korporasi yang sehat sesuai dengan pengelolaan perusahaan yang mengacu terhadap perundang-undangan yang berlaku.
5. **Kewajaran**, adalah pemenuhan hak-hak *stakeholders* atas adanya keadilan dan kesetaraan yang timbul berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

2.4.3. Manfaat GCG

Pada pemaparan sebelumnya bahwa konsep GCG merupakan salah satu upaya yang dilakukan untuk mengembalikan kepercayaan para investor terhadap perusahaan di pasar modal. Tujuan penerapan GCG selain untuk meningkatkan

kinerja perusahaan/organisasi, pada hal yang lain penerapannya diperuntukkan untuk memperkecil kesempatan praktik memanipulasi dalam pengelolaan kegiatan umum perusahaan. Manfaat yang timbul dari penerapan GCG pada perusahaan sesuai dengan yang disampaikan oleh (Heder, 2017) sebagai berikut :

1. Adanya pengambilan keputusan yang baik maka akan timbul peningkatan kinerja perusahaan, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta terutama meningkatkan meningkatkan kualitas layanan terhadap *stakeholders*.
2. Meningkatnya *corporate value* karena adanya kemudahan yang diperoleh dari dana pembiayaan yang lebih murah.
3. Membangkitkan kepercayaan dan minat terhadap investor untuk kembali menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Adanya peningkatan *shareholders value* dan dividen, membuat para pemegang saham akan merasa puas atas keputusan berinvestasinya.

2.4.4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai turut sertanya para manajemen perusahaan (komisaris, direktur dan manajer) dalam pengambilan keputusan dikarenakan ikut berperan aktif dalam kepemilikan saham atau disebut sebagai pemegang saham (Sartono, 2010:487) dalam (D dan Suartana, 2014). Manajer dan direktur perusahaan yang memiliki presentase saham pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan juga bisa diartikan sebagai kepemilikan manajerial. Masalah keagenan diasumsikan dapat hilang apabila manajer mempunyai kepemilikan saham dan turut serta di dalamnya, maka variabel ini

dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk mengetahui manfaat dari kepemilikan dan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan.

Kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen dianggap mampu diselelarkan antara perbedaan keduanya dari adanya kepemilikan manajemen perusahaan terhadap saham (Jensen dan Meckling, 1967) dalam (Heder, 2017). Kepemilikan manajerial di anggap mampu sebagai mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajemen perusahaan dan menyeimbangkan antara kepentingan manajer dengan pemegang saham. Salah satu cara untuk menghentikan manajer dalam memanipulasi laba bagi kepentingan pribadi adalah mengikutsertakan kepentingan manajer dengan kepentingan saham eksternal dan memberikan kesempatan bagi manajer untuk memperbesar kemungkinan kepemilikannya atas saham tersebut.

Manajemen yang bertindak sebagai agen dalam perusahaan dapat di dorong untuk lebih mementingkan tujuan utama dari pemegang saham dengan melalui pemberian insentif atau imbalan atas setiap performa kinerja yang baik dan memberikan konsekuensi pada kinerjanya yang buruk (Brigham dan Houston, 2006:27). Mekanisme yang dapat digunakan oleh pemegang saham untuk mendorong motivasi kerja para agen antara lain : (1) Kompensasi manajerial, (2) Ancaman pemecatan, (3) Ancaman pengambilalihan. Kepemilikan manajerial dapat di ukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Kepemilikan saham manajerial}}{\text{Total saham beredar}}$$

2.4.5. Dewan Komisaris Independen

Berbagai pendapat mengenai peran dan fungsi dewan komisaris independen telah banyak di ulas oleh beberapa penulis, salah satunya pendapat bahwa komisaris independen adalah pihak yang ditunjuk berdasarkan latar belakang pengetahuan dan pengalaman, tidak dalam mewakili pihak lain, memiliki keahlian profesional yang sepenuhnya menjalankan tugas demi kepentingan perusahaan (Agoes dan Ardana, 2014:110). Komisaris independen berhak mengambil keputusan atas dasar kepentingan perusahaan, tidak sedang dalam tekanan, tidak berpaku pada kepentingan pribadi, atau kepentingan pihak lain.

Tugas dan tanggung jawab komisaris independen dapat bertindak secara independen untuk kepentingan perusahaan, tidak terafiliasi dengan manajemen, pemegang saham pengendali dan anggota dewan komisaris lainnya adalah tujuan utama terbentuknya komisaris independen. Perusahaan yang akan menerapkan sistem GCG, wajib memiliki komisaris independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh perseratus) dari jumlah saham yang dimiliki bukan pemegang saham pengendali.

Berdasarkan aturan PT. Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-305/BEJ/07-2004 Pasal III. 1.6, syarat menjadi komisaris independen menurut (Agoes dan Ardana, 2014:114) adalah sebagai berikut :

- a. Tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali perusahaan yang bersangkutan dengan rentan waktu kurang lebih 6 (enam) bulan sebelum penunjukkan.
- b. Tidak ada hubungan afiliasi dengan komisaris dan direktur lain.
- c. Tidak bekerja pada bidang yang sama di perusahaan yang berbeda

Komisaris independen dalam suatu perusahaan dapat diukur untuk mengetahui seberapa besar pengaruhnya menjadi indikator dari GCG, dengan menggunakan rumus:

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah dewan komisaris}}$$

2.4.6. Komite Audit

Undang-Undang Perseroan Terbatas Pasal 121 menyebutkan kemungkinan dewan komisaris untuk membentuk suatu komite tertentu guna mengawasi tugas pengelolaan dan pengendalian perusahaan (Agoes dan Ardana, 2014:112). Komite audit adalah salah satu komite tambahan yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk membantu tugasnya. Komite audit bertanggungjawab untuk memperkecil kemungkinan terjadinya *earning management* dengan melakukan pengawasan dibantu oleh audit eksternal. Peran komite audit dianggap penting dalam mensukseskan penerapan GCG dalam perusahaan, karena diharapkan mampu memberikan keseimbangan antara pemilik saham dan manajer dimana sering terjadi tindakan untuk menguntungkan dirinya sendiri (*self interest*).

Komite audit akan berhubungan langsung dengan dewan komisaris, karena dari hasil kegiatan yang telah dilakukan dapat dijadikan salah satu pertimbangan dalam tolak ukur suksesnya penerapan GCG dalam perusahaan. Jika fungsi dan tanggungjawabnya dapat berjalan dengan baik, maka prinsip-prinsip GCG dapat menjadi dorongan perusahaan dalam memberikan kesejahteraan bagi *stakeholdersnya*. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Agustina, (2017) maka

komite audit diukur dengan jumlah komite audit yang ada di perusahaan. Komite audit dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Komite Audit} = \Sigma \text{Anggota komite audit dalam perusahaan}$$

2.5. Hipotesis Penelitian

2.5.1. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio keuangan merupakan salah satu alat *overview* yang akan dilakukan seorang investor dalam penilaian investasi, karena nilai perusahaan dapat dilihat dari tinggi rendahnya rasio keuangan. ROA adalah salah satu rasio yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aktivitas investasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), diikuti dengan *debt equity ratio* (DER). Sedangkan *current ratio* (CR) dan *total aset turn over* (TATO) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Stiyarini, 2016). Investor akan memperhatikan perusahaan yang memiliki daya tarik cukup kuat dalam pasar keuangan, karena investor mengharapkan tingkat pengembalian yang besar atas investasinya. Dampaknya akan sangat berpengaruh terhadap harga saham di pasar modal, sehingga meningkatnya ROA dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh beberapa peneliti. Seperti hasil yang menunjukkan bahwa ROA dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan untuk GCG dan CSR bersama-sama mampu memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Wijaya & Linawati,

2015). Selanjutnya hasil penelitian yang sama menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Pertiwi, 2012). Terakhir hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan ditunjukkan oleh (Heder, 2017) serta (Wardoyo & Veronica, 2013).

Namun dari beberapa penelitian yang telah diuraikan di atas terdapat perbedaan pada hasil penelitian yang dilakukan oleh (Munawaroh, 2014). Hasil menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROE dan *net profit margin* (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 = Return On Asset (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.5.2. Pengaruh Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio ROE digunakan sebagai alat untuk menghitung tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan bagi setiap satuan mata uang yang akan menjadi modal perusahaan. Semakin tinggi tingkat ROE, maka akan diikuti dengan tingginya harga saham di pasar keuangan. ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), telah ditunjukkan oleh (Wijaya dan Linawati, 2015).

Tingginya ROE dapat mencerminkan nilai perusahaan yang baik di mata investor, karena dapat mengindikasikan tingkat pengembalian yang tinggi pula terhadap para pemegang sahamnya. Beberapa hasil penelitian lain yang dapat memperkuat indikasi bahwa ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Wardoyo dan Veronica (2013), hasilnya ROE, ROA dan ukuran dewan komisaris berpengaruh secara signifikan terhadap nilai

perusahaan sedangkan ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris dan CSR dan jumlah komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Apsari, dkk., (2015) menunjukkan hasil secara parsial ROE dan NPM berpengaruh signifikan terhadap PBV dan DER serta LDER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Terakhir penelitian dengan hasil yang menunjukkan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh (Kusumaningrum, 2016). Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh Wahyuningsih dan Widowati (2016), hasilnya ROE memiliki pengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 = Return On Equity (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.5.3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Keterkaitan hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah dimana adanya kepemilikan jumlah saham oleh manajemen perusahaan seperti dewan direksi dan dewan komisaris pada perusahaan terkait. Manajemen perusahaan yang memiliki saham dapat memberikan keseimbangan dalam biaya agensi antara para pemegang saham dengan manajer.

Tindakan manajemen yang turut serta dalam kepemilikan saham di perusahaan akan diiringi dengan produktifitas dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Hal itu diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofiamira dan Asandimitra (2017), hasilnya kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional dan CSR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga di tunjukkan

oleh Firdausya, dkk., (2013), hasilnya adalah kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan komisaris independen, ukuran dewan komisaris dan size tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun terdapat perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfaza, dkk., (2017), hasilnya secara simultan dan parsial kepemilikan manajerial kepemilikan institusional, dan komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil lain menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Onasis dan Robin, 2016). Terakhir penelitian oleh Thaharah (2016) yang menunjukkan hasil bahwa tidak adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

H3 = Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.5.4. Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris independen adalah yang ditunjuk atas dasar tidak adanya keterkaitan dengan perusahaan sebagai kepengurusan, direksi dan/atau pemegang saham pengendali, hubungan keuangan, hubungan keluarga dengan dewan komisaris lainnya yang dapat mempengaruhi keputusannya dalam pengambilan keputusan secara independen. Komisaris independen ditunjuk agar mampu memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham dan menghindari *self interest* yang dilakukan oleh manajer, dengan adanya kesejahteraan tersebut diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Adanya tindakan secara independen, diharapkan mampu membantu untuk meningkatkan nilai perusahaan seiring dengan tata kelola perusahaannya yang

baik. Hasil penelitian yang menunjukkan terdapat pengaruh positif yang signifikan antara dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan telah dilakukan oleh (Muryati dan Suardikha, 2014). Hasil yang sama ditunjukkan oleh Thaharah (2016), yaitu kepemilikan institusional dan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Ningtyas, dkk., (2014) serta Onasis dan Robin (2014) juga menunjukkan hasil yang sama, bahwa komisaris independen memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Theachini dan Wisadha, (2014) menunjukkan komisaris independen dan komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Terakhir hasil penelitian menunjukkan dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, size, ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Firdausya, dkk., 2013).

H4 = Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.5.5. Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Peran komite audit di anggap penting dalam mensukseskan penerapan GCG dalam perusahaan, karena diharapkan mampu memberikan keseimbangan antara pemilik saham dan manajer yang sering melakukan keuntungan untuk dirinya

sendiri (*self interest*). Dengan peran dan tindakan yang dilakukan oleh komite audit di dalam perusahaan, diyakini mampu menaikkan nilai perusahaan.

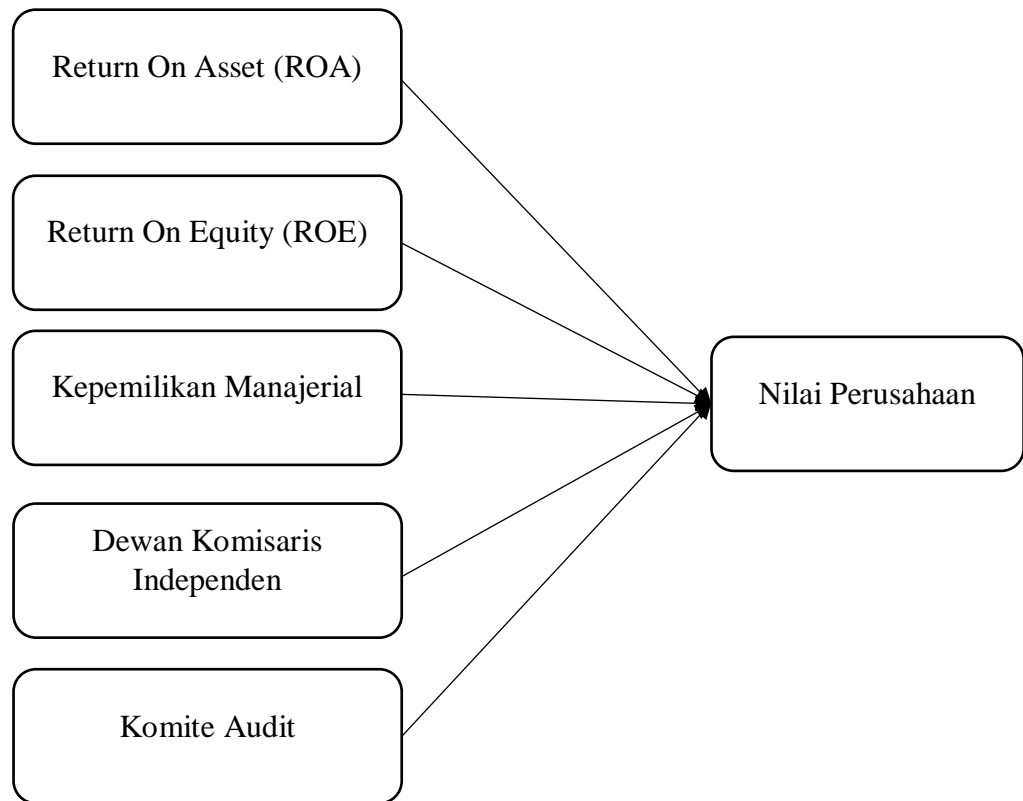
Komite audit berperan aktif dalam membantu dewan komisaris mendapatkan kepercayaan yang diterima dari calon investor atas kewajibannya memenuhi penyampaian informasi yang akurat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti yang menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Sarafina & Saifi, 2017). Hasil penelitian yang sama menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara komite audit, ukuran dewan direksi, dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan (Onasis & Robin, 2016). Selanjutnya hasil penelitian Thaharah (2016) menunjukkan komite audit dan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2017) hasil menunjukkan komite audit, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama menunjukkan proporsi komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Theacini dan Wisadha, 2014).

H5 = Komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.6. Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang telah di uraikan, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1.
Kerangka Konseptual

Dalam alur kerangka konseptual tersebut terdapat 2 variabel independen yaitu variabel X1 adalah kinerja keuangan yang diproksikan oleh ROA dan ROE. Untuk variabel X2 yakni GCG yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan komite audit. Sementara untuk variabel dependennya adalah nilai perusahaan (Y).