

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori Penelitian

2.1.2 Teori Agensi (*Principal-Agency Theory*)

Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan pada agen tersebut (Brigham dan Houston, 2006). Masalah keagenan timbul dari adanya masalah asimetri informasi (Fama dan Jensen, 1983 dalam Widyati 2013). Manajer sebagai orang dalam perusahaan memiliki keuntungan informasi dibandingkan dengan investor yang merupakan orang luar perusahaan. Manajer dapat mengeksploitasi keuntungan tersebut melalui pengelolaan informasi yang disampaikan kepada investor. Kondisi ini dikenal dengan istilah *adverse selection*. Jenis lain asimetri informasi adalah *moral hazard*. Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan mendorong manajer untuk tidak memaksimalkan usahanya (Jensen dan Meckling, 1976).

Dalam konteks perusahaan, masalah keagenan yang dihadapi investor mengacu pada kesulitan investor untuk memastikan bahwa dananya tidak disalahgunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan yang tidak menguntungkan (Wulandari, 2011 dalam Widyati, 2013). Menurut Jensen dan Meckling (1976), penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar dipasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

1. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik adalah nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan adalah hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan, karena kinerja keuangan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya (Suprantiningrum dan Asji, 2014).

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Laporan keuangan berupa laporan laba-rugi, laporan posisi keuangan, laporan arus kas, dan perubahan modal yang secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan dividen dimana dimasa mendatang dan resiko atas penilaian tersebut (Brigham dan Houston, 2006). Dengan demikian pengukuran kinerja keuangan dari laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat ukur pertumbuhan kekayaan pemegang saham (investor).

Ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian, yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja

operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuangan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas dapat diproksi melalui *Return on Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). ROA dan ROE merupakan salah satu dari rasio laba (Hermawati, 2012). Rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan pada penelitian ini adalah ROE.

ROE merupakan rasio keuangan yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pemegang saham (Hermawati, 2012). Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran yang digunakan dalam pencapaian alasan ini adalah tinggi rendahnya angka ROE yang berhasil dicapai. Semakin tinggi ROE, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk para pemegang saham.

2.4 *Good Corporate Governance* (GCG)

2.4.1 *Pengertian Good Corporate Governance*

Menurut Adrian (2012) *Good Corporate Governance* (GCG) adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi *stakeholder*. Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen, dan dewan direksi. Pemangku kepentingan lainnya termasuk karyawan, pemasok, pelanggan, bank, kreditur lain, dan lingkungan serta masyarakat. *Good Corporate Governance* (GCG) dimaksudkan untuk mengatur hubungan antara pihak terkait dan mencegah terjadinya

kesalahan-kesalahan signifikan dalam strategi perusahaan dan untuk memastikan bahwa kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dengan segera. Menurut Adrian (2012) munculnya konsep *Good Corporate Governance* yaitu “Konsep *Good Corporate Governance* adalah jawaban atas ketidakpuasan ilmuwan keuangan atas kinerja teori agensi dalam tataran empirik. Bahkan unsur-unsur yang membantu berlakunya *Good Corporate Governance* sendiri tidak lagi berasal dari teori agensi, yaitu pengelola perusahaan, dewan komisaris, pemegang saham, pemberi pinjaman, remunerasi, dividen, berjalannya pasar modal, berjalannya pasar tenaga kerja manajerial, dan *market for corporate control*, melainkan bertambah dengan: informasi, transparansi, *accountability*, keterbukaan, dan kerahasiaan, *code of conduct*, jaminan hukum, dan masih akan bertambah lagi dengan *investors* (individu dan institusi), hak-hak (hak bagi pemegang saham, hak bagi pemberi pinjaman, perangkat hukum, dan jaminan hukum)”.

Berkembangnya pendapat tentang *agency theory* mendapat respon lebih luas karena dipandang lebih menjelaskan mengenai latar belakang timbulnya GCG itu sendiri. Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan bertumpu pada *agency theory* di mana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Berbagai ahli mendefinisikan tentang *agency theory* secara berbeda, namun pada intinya menjelaskan bahwa *agency theory* menganalisis dan mencari solusi antara para *principal* (pemilik atau pemegang saham) dengan *agent* (manajemen puncak) (Adrian, 2012).

Menurut teori keagenan, konflik antara *principal* dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara *principal* dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya.

2.4.2 Prinsip Good Corporate Governance

Menurut *Organization for Economic Corporation and Development (OECD)*, prinsip GCG terdiri dari: transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kesetaraan dan kewajaran. Prinsip ini diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan (Adrian, 2012)

- a. Transparansi (*transparency*) yaitu penyediaan informasi yang memadai, akurat, dan tepat waktu kepada *stakeholders* harus dilakukan oleh perusahaan agar dapat dikatakan transparan.
- b. Akuntabilitas (*accountability*) yaitu prinsip dasar, perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan.
- c. Responsibilitas (*responsibility*) yaitu prinsip dasar, perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan.

- d. Independensi (*independency*) yaitu prinsip dasar, untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.
- e. Kesetaraan dan kewajaran (*fairness*) yaitu prinsip dasar, dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran.

2.4.3 Mekanisme *Corporate Governace*

Mekanisme *corporate governance* merupakan metode yang digunakan pada tingkat perusahaan untuk memecahkan masalah tata kelola perusahaan (Widyati, 2013). Penelitian mengenai *corporate governance* menghasilkan berbagai mekanisme yang bertujuan untuk meyakinkan bahwa tindakan manajemen selaras dengan kepentingan pemegang saham. Mekanisme *corporate governance* meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen serta komite audit (Sriwedari, 2012).

Mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kepemilikan institusional.

1. Kepemilikan Manajerial

Menurut Hermawati (2012) kepemilikan manajerial merupakan salah satu dari struktur kepemilikan saham yang dapat mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk

melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham.

Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha bekerja secara optimal dan tidak hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Manajemen selalu berupaya meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan maka kekayaannya yang dimiliki sebagai pemegang saham akan meningkat, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat pula.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajemen juga ikut menanggung kerugian apabila keputusan yang diambil oleh mereka salah.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking* (Siregar dan Utama, 2005). Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham sehingga biasanya institusi

menyerahkan tanggung jawab kepada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan (Murwaningsari, 2009).

Semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Widyati, 2013).

Kinerja perusahaan juga dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

Cornett et al. (2006), menyimpulkan bahwa tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri.

3. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Jadi dapat disimpulkan bahwa komisaris independen ini memiliki peranan dalam membatasi fungsi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris dan manajemen. Komisaris independen ini bertindak secara independen dan tidak melibatkan pihak lain dalam penugasannya untuk bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Secara langsung keberadaan Komisaris Independen menjadi penting, karena didalam praktek sering ditemukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholder* lainnya, terutama pada perusahaan di Indonesia yang menggunakan dana masyarakat didalam pembiayaan usahanya.

Keberadaan komisaris independen diatur dalam ketentuan Peraturan Pencatatan Bursa Efek Indonesia (BEI) Nomor 1-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek bersifat Ekuitas di Bursa yang berlaku sejak tanggal 1 Juli 2000. Perusahaan yang tercatat di BEI wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya secara proposional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen 30% dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris. Dalam menjalankan tugasnya, dewan komisaris biasanya mengadakan pertemuan rutin baik itu internal maupun eksternal dengan pihak lain. Dewan komisaris harus mengadakan rapat

minimal sebanyak 4 kali dalam setahun. Hal ini bertujuan agar kelangsungan perusahaan dapat terjaga (*Corporate Governance Guidelines*, 2007).

2.5 Penelitian Terdahulu

Siallagan dan Machfoedz (2006) meneliti hubungan mekanisme *corporate governance*, kualitas laba, dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini mekanisme *corporate governance* diproksikan oleh kepemilikan manajerial, keberadaan komite audit, dan proporsi dewan komisaris independen. Hasil menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q).

Yuniasih dan Wirakusuma (2007) meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Variabel yang diteliti ROA, CSR, GCG, dan nilai perusahaan. Analisis penelitian ini menggunakan regresi linear. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan.

Ni Wayan Rustiarini (2010) meneliti pengaruh *corporate governance* pada hubungan *corporate social responsibility* dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini mekanisme *corporate governance* diproksikan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* dan *corporate governance* berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Gil dan Obradovich (2012) dengan judul *The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms*. Variabel independen yang diteliti *board size*, *audit committee*, dan *financial leverage*. Variabel dependen yang diteliti *firm value*. Variabel kontrol yang diteliti *firm size*, *ROA*, *insider holdings*, dan *industry dummy*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Hermawati. (2012) dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi. Variabel independen yang diteliti *return on asset* dan *return on equity*. Variabel dependen yang diteliti *price book value*. Variabel pemoderasinya *corporate social responsibility* dan kepemilikan manajerial. Analisis penelitian ini menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian tersebut bahwa ROA dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Romano et al. (2012) dengan judul *Corporate Governance and Performance in Italian Banking Groups*. Variabel independen yang diteliti *board size*, *board composition*, *existence of board committees and control and risk (audit) committee size and membership*, *board remuneration*, *women directorship*. Variabel dependen yang diteliti *return on asset* dan *return on equity*. Analisis penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Prasetyorini (2013) dengan judul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Variabel yang diteliti ukuran perusahaan, *leverage*, dan *price earning ratio*. Model analisis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Widyati (2013) dengan judul Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. Variabel yang diteliti kinerja keuangan, dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Hasil menunjukkan bahwa dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan. Akan tetapi, dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Rizqia dan Sumiati (2013) dengan judul *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. Variabel yang diteliti kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, dan kebijakan dividen. Hasil *path analysis* menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Abukosim *et al.* (2014) dengan judul *Ownership Structure and Firm Values: Empirical Study on Indonesia Manufacturing Companies*. Variabel yang diteliti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan *concentrated ownership*. Analisis penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *concentrated ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Supratinigrum dan Asji (2014) dengan judul Pengaruh Moderasi Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap Hubungan *Return On Equity* (ROE) dan Nilai perusahaan. Variabel yang diteliti ROE, CSR, GCG, dan nilai perusahaan. Analisis pada penelitian ini menggunakan regresi moderasi. Hasil penelitian tersebut bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap ROE dengan nilai perusahaan.

2.6 Hipotesis Penelitian

2.6.1 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan *return* atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas, terutama ROE, karena rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan *return* bagi para investor. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar nilai

profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh *return* tertentu. Tingkat *return* yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat.

Menurut Modigliani dan Miller (1958) dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* maka semakin efisien perputaran aset akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Hermawati (2012) dan Supratinigrum dan Asji (2014) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah

H1 : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.6.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan

GCG mensyaratkan adanya tata kelola perusahaan yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Pengelolaan aset dan modal suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan yang ada. Jika pengelolaannya dilakukan dengan baik maka otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan.

Proksi dari GCG yang digunakan adalah kepemilikan manajerial. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah-masalah (*agency problem*). *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional).

Menurut teori Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi dalam perusahaan dapat meningkatkan kinerja manajer dalam mengelola perusahaan karena adanya penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham lainnya.

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda pula. Penelitian Gil dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Rizqia dan Sumiati (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah

H2 : Kepemilikan manajerial menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

2.6.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen.

Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (utang), karena jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

Kinerja perusahaan juga dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian Widyati (2013) dan Abukosim *et al.* (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah

H3 : Kepemilikan institusional menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

2.6.4 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan

Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*. Ini didasarkan pemikiran bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan, maka diharapkan dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

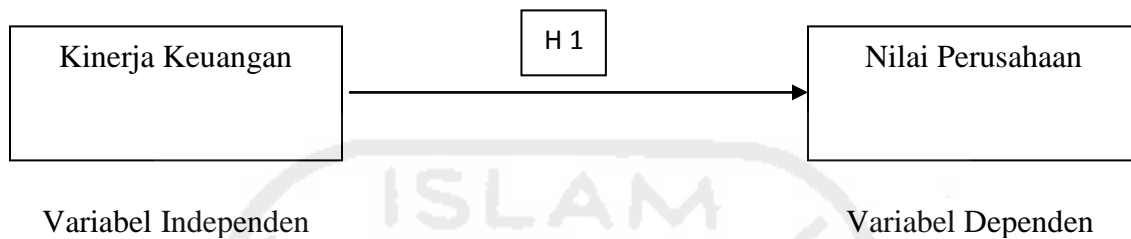
Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) semakin besar proporsi komisaris independen pada suatu perusahaan menyebabkan kemampuan dewan komisaris dalam mengambil keputusan semakin objektif dan dapat meningkatkan kinerja manajemen dalam menghasilkan kebijakan-kebijakan dalam perusahaan. Dengan pengambilan keputusan yang objektif dan meningkatnya kinerja manajemen maka dapat mempengaruhi harga saham perusahaan sehingga akan berdampak dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian Widyati (2013) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah

H4 : Komisaris independen menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

2.7 Kerangka Penelitian

Gambar Model 2.1



Gambar Model 2.2

