

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting adanya, hal ini karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996 dalam Anggitasari, 2012).

Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan dimasa depan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen aset.

Menurut Soliha dan Taswan (2002) dalam Anggitasari 2012 nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Namun, dalam realitanya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena mereka takut saham tersebut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Itulah sebabnya, harga saham harus dapat dibuat seoptimal mungkin. Artinya, harga saham tidak boleh terlalu tinggi (mahal) atau tidak boleh terlalu rendah (murah). Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk

pada citra perusahaan di pandangan para investor. Harga saham yang optimal dapat dicapai melalui penarikan kesimpulan dari serangkaian pengalaman perusahaan dalam menjual saham di bursa efek.

2.2. Kinerja Keuangan

2.2.1. Laporan Keuangan

Laporan keuangan disusun dan disajikan sekurang – kurangnya setahun sekali untuk memenuhi kebutuhan sejumlah besar pemakai. Laporan keuangan menggambarkan dampak keuangan dari transaksi dan peristiwa lain yang diklasifikasikan dalam beberapa kelompok besar menurut karakteristik ekonominya. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan (Utami, 2011).

Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan utama kepada pihak- pihak di luar korporasi. Laporan ini menampilkan sejarah perusahaan yang dikuantifikasi dalam nilai moneter. Laporan keuangan (financial statement) yang sering disajikan adalah 1). Neraca, 2). Laporan laba-rugi, 3). Laporan arus kas, dan 4). Laporan ekuitas pemilik atau pemegang saham. Selain itu, catatan atas laporan keuangan atau pengungkapan juga merupakan bagian integral dari setiap laporan keuangan. (Kieso & Weygrandt,2002 Jilid I;3 dalam Utami, 2011).

2.2.2. Ukuran Kinerja Keuangan

Analisis Rasio Keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 jenis berdasarkan ruang lingkupnya, yaitu: (Robert Ang, 1997: pp. 18.23 dalam Utami, 2011) :

a. Rasio Likuiditas

Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Rasio likuiditas terdiri dari: Current Ratio, Quick Ratio, dan Net Working Capital.

b. Rasio Solvabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio solvabilitas terdiri dari: Debt Ratio, debt to Equity Ratio, Long Term Debt to equity Ratio, long Term Debt to Capitalization Ratio, Times Interest Earned, Cash Flow Interest Coverage, Cash Flow Interest Coverage, Cash Flow to Net Income, dan Cash Return on Sales.

c. Rasio Aktivitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Rasio Aktivitas terdiri dari: Total Asset Turnover, Fixed Asset Turnover, Account Receivable Turnover, Inventory Turnover, Average Collection Period, dan Day's Sales in Inventory.

d. Rasio Rentabilitas/Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam

menghasilkan keuntungan. Rasio rentabilitas terdiri dari: Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Return on Assets, Return on Equity, dan Operating Ratio.

e. Rasio Pasar

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham. Rasio pasar terdiri dari: Dividend Yield, Dividend Per Share, Dividend Payout Ratio, Price Earning Ratio, Earning Per Share, Book Value Per Share, dan Price to Book Value.

2.3. Corporate Governance

Selama sepuluh tahun terakhir ini, istilah *Corporate Governance* (CG) kian populer. Tak hanya populer, istilah tersebut juga ditempatkan di posisi terhormat. Hal itu setidaknya terwujud dalam dua keyakinan. Pertama CG merupakan salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang, sekaligus memenangkan persaingan bisnis global-terutama bagi perusahaan yang telah mampu berkembang sekaligus menjadi terbuka. Kedua, krisis ekonomi, di kawasan Asia dan Amerika Latin yang diyakini muncul karena kegagalan penerapan CG. Diantaranya, sistem hukum yang payah, standar akuntansi dan audit yang tidak konsisten, praktek perbankan yang lemah, serta pandangan *Board of Directors* (BOD) yang kurang peduli terhadap hak-hak pemegang saham (Daniri, 2005).

Corporate Governance (CG) atau tata kelola perusahaan berkaitan dengan teori keagenan. Badan teori telah dikembangkan oleh Michael Johnson, seorang profesor dari Harvard, menganggap bahwa manajemen perusahaan sebagai 'agen' bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran mereka sendiri,

bukan sebagai orang yang arif, bijaksana, dan adil kepada pemegang saham (Daniri, 2005).

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Menteri Republik Indonesia merilis Keputusan Menteri tentang Pelaksanaan BUMN yang tertulis "Keputusan Menteri BUMN Nomor KEP-117 / M-MBU / 2001" tentang praktek-praktek tata kelola di BUMN. Dalam keputusan menteri disampaikan bahwa setiap negara harus menerapkan konsisten dan tata kelola sebagai landasan dibuatnya operasional. Penerapan tata kelola di perusahaan dilaksanakan berdasarkan prinsip-prinsip yang telah ditetapkan. Dalam pelaksanaan umum tata kelola terdiri dari lima prinsip dasar, yaitu: *transparency* (keterbukaan informasi), *accountability* (akuntabilitas), *responsibilitas* (pertanggungjawaban), *independency* (kemandirian), dan *fairness* (keadilan) yang kita dapat disebut sebagai tarif untuk membuatnya lebih mudah (Nur'ainy *et all*, 2013). Prinsip-prinsip tersebut adalah sebagai berikut :

1. Transparansi

Transparansi dapat didefinisikan sebagai pengungkapan informasi, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi yang relevan mengenai perusahaan. Peraturan pasar modal Indonesia yang dikutip Daniri (2005) menjelaskan bahwa informasi yang material dan relevan adalah informasi yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham perusahaan, atau secara signifikan mempengaruhi risiko dan prospek dari perusahaan yang bersangkutan.

Dalam mewujudkan transparansi itu sendiri, perusahaan harus menyediakan informasi yang cukup, akurat, dan tepat waktu untuk berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Setiap perusahaan juga diharapkan

untuk mempublikasikan informasi keuangan dan informasi lainnya yang berdampak material dan signifikan terhadap kinerja perusahaan secara akurat dan tepat pada waktunya. Selain itu, investor harus dapat mengakses informasi penting perusahaan dengan mudah bila diperlukan. Jika prinsip transparansi bisa tepat dilaksanakan dengan baik, maka mungkin untuk menghindari konflik kepentingan dari berbagai pihak dalam pengelolaan.

2. Akuntabilitas

Akuntabilitas adalah kejelasan fungsi, struktur, sistem perusahaan sehingga manajemen perusahaan secara efektif dilaksanakan. Masalah yang sering ditemukan di perusahaan Indonesia adalah kontrol inkompetensi dewan komisaris atau sebaliknya, Dewan Komisaris mengambil peran sebagai ketua otoritas yang harus dijalankan oleh dewan manajemen. Bahkan, kejelasan tugas dan fungsi organ yang diperlukan dalam rangka menciptakan checks and balances mekanisme kewenangan dan peran dalam mengelola perusahaan. Jika prinsip akuntabilitas diterapkan secara efektif, maka akan ada kejelasan fungsi, hak, tugas, wewenang, dan tanggung jawab antara pemegang saham, dewan komisaris dan direksi. Kejelasan dari perusahaan ini akan menghindari kondisi masalah keagenan (konflik peran dari bunga).

3. Tanggung jawab

Tanggung jawab adalah kesesuaian (compliance) dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip-prinsip perusahaan yang sehat dan perundang-undangan yang berlaku. Peraturan yang berlaku di sini termasuk yang berkaitan dengan masalah perpajakan, hubungan industrial, perlindungan lingkungan,

keselamatan, standar gaji, dan persaingan yang sehat. Pelaksanaan prinsip ini diharapkan membuat perusahaan menyadari bahwa dalam operasinya, sering menghasilkan eksternalitas negatif (efek eksternal dari kegiatan perusahaan) yang harus ditanggung oleh masyarakat. Di luar itu, melalui prinsip tanggung jawab juga diharapkan dapat membantu peran pemerintah dalam mengurangi kesenjangan pendapatan dan kesempatan kerja di segmen masyarakat yang belum menerima manfaat dari mekanisme pasar.

4. Independensi

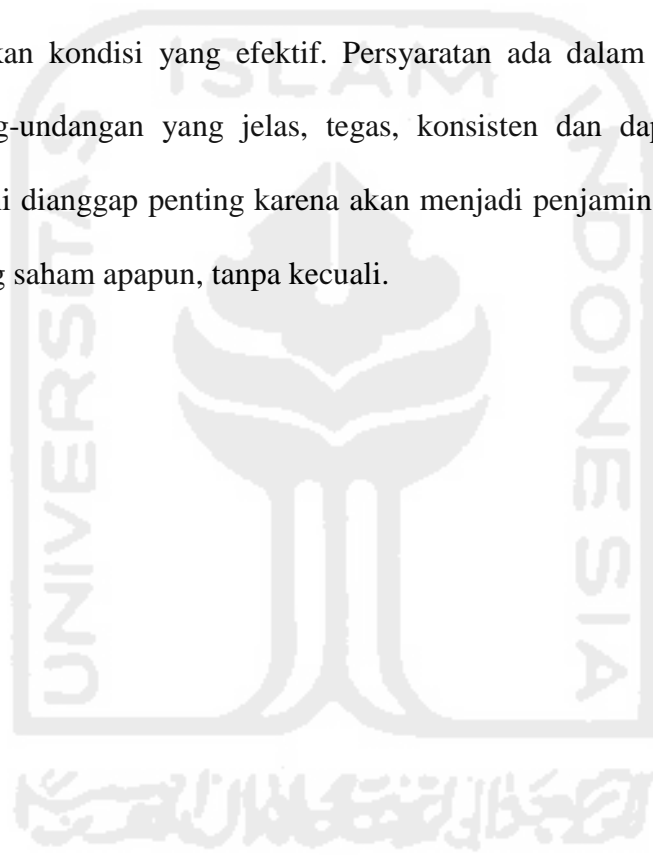
Independensi merupakan prinsip penting dalam pelaksanaan tata kelola di Indonesia. Independensi adalah suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh / tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan hukum yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Independensi sangat penting dalam proses keputusan return. Hilangnya independensi dalam proses pengambilan keputusan akan menghilangkan objektivitas dalam pengambilan keputusan.

5. Keadilan

Dengan cara sederhana, keadilan dapat didefinisikan sebagai cara yang adil dan setara dalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan perjanjian dan hukum dan peraturan yang berlaku. Keadilan juga termasuk tanda yang jelas dari hak investor, sistem hukum dan penegakan peraturan untuk melindungi hak-hak investor, terutama pemegang saham minoritas dari berbagai bentuk kecurangan. Ini bisa menjadi bentuk kecurangan insider trading (transaksi yang melibatkan

informasi orang dalam), penipuan, pengenceran saham (nilai perusahaan menurun), korupsi, atau keputusan yang dapat mempengaruhi negatif pembelian kembali saham tersebut telah dikeluarkan, penerbitan saham baru, merger, akuisisi, atau pengambilalihan perusahaan lain.

Keadilan menjadi jiwa untuk memantau dan memastikan perlakuan yang adil di antara beragam kepentingan dalam perusahaan. Tetapi sebagai prinsip, keadilan memerlukan kondisi yang efektif. Persyaratan ada dalam bentuk peraturan dan perundang-undangan yang jelas, tegas, konsisten dan dapat ditegakkan secara efektif. Ini dianggap penting karena akan menjadi penjamin perlindungan hak-hak pemegang saham apapun, tanpa kecuali.



2.3.1. Mekanisme *Corporate Governance*

Mekanisme *corporate governance* merupakan prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol/pengawasan terhadap keputusan tersebut.

Menurut Lins dan Warnock (2004) dan Fama (2007) dalam Yesika (2013) secara umum mekanisme yang dapat mengendalikan perilaku manajemen atau sering disebut mekanisme *corporate governance* dapat diklasifikasikan ke dalam dua kelompok, yaitu mekanisme internal dan eksternal. Mekanisme internal adalah cara untuk mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal seperti rapat umum pemegang saham (RUPS), komposisi dewan direksi, komposisi dewan komisaris dan pertemuan dengan *board of director*. Mekanisme eksternal adalah cara mempengaruhi perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal, seperti pengendalian oleh perusahaan dan pengendalian pasar.

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu elemen Corporate Governance (CG) yang berpengaruh secara intensif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham sebagai pemilik saham.

Kepemilikan saham adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yaitu direksi, manajer dan dewan komisaris yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan, dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat dari kepemilikan manajemen yang meningkat. Hal ini dapat terjadi apabila perusahaan memberikan saham kepada manajemen maka manajemen sekaligus merupakan pemilik perusahaan sehingga akan bertindak demi kepentingan perusahaan, untuk itu kepemilikan manajerial dipandang sebagai alat untuk menyatukan kepentingan manajemen dengan pemilik.

b. Dewan Komisaris Independen

Komposisi dewan komisaris merupakan salah satu karakteristik dewan yang berhubungan dengan kandungan informasi laba. Melalui perannya dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas.

Secara umum dewan komisaris ditugaskan dan diberi tanggungjawab atas pengawasan kualitas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Hal ini penting mengingat adanya kepentingan dari manajemen untuk melakukan manajemen laba yang berdampak pada berkurangnya kepercayaan investor. Untuk mengatasinya, dewan komisaris diperbolehkan untuk memilih akses informasi perusahaan. Dewan komisaris tidak memiliki otoritas dalam perusahaan, maka dewan direksi bertanggungjawab untuk

menyampaikan informasi terkait dengan perusahaan kepada dewan komisaris.

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan investment banking. Bila dihubungkan dengan fungsi monitoring, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen yang lebih baik dibandingkan secara individual.

Monitoring yang dilakukan pihak institusi tentu lebih efektif dibandingkan oleh pihak individu karena institusi memiliki sumber daya dan kemampuan yang lebih besar sehingga mampu melakukan monitoring yang lebih kuat. Hal ini menyebabkan dengan adanya kepemilikan institusional perusahaan akan semakin terdorong untuk mengungkapkan informasi lebih cepat, untuk menghindari berkurangnya relevansi dari informasi tersebut.

2.3.2. Manfaat dan Prasyarat Penerapan *Corporate Governance* (CG)

Tri Gunarsih (2003) mengatakan bahwa esensi *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan yang

berlaku (Daniri 2005). Daniri (2005) menjelaskan tentang manfaat dan penerapan *Corporate Governance* (CG) adalah :

1. Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. Biaya-biaya ini dapat berupa kerugian yang diderita perusahaan sebagai akibat penyalahgunaan wewenang (*wrong-doing*), ataupun berupa biaya pengawasan yang timbul untuk mencegah terjadinya hal tersebut.
2. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.
3. Meningkatkan nilai perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka panjang.
4. Menciptakan dukungan para *stakeholder* (para pemangku kepentingan) dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan perusahaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan, karena umumnya mereka mendapat jaminan bahwa mereka juga mendapat manfaat maksimal dari segala tindakan dan operasi perusahaan dalam menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan.

Manfaat *Corporate Governance* (CG) ini bukan hanya untuk saat ini, tetapi juga dalam jangka panjang dapat menjadi pilar utama pendukung tumbuh kembangnya perusahaan sekaligus pilar pemenang era persaingan global (Daniri, 2005).

2.4. Penelitian Terdahulu

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Misri (2013), menyatakan bahwa dalam perhitungan kinerja keuangan perusahaan, ROA terbukti berpengaruh positif secara statistik pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama tahun 2011-2012.

Triagustina, *et al* (2014) menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kinerja manajemen dalam menggunakan aset perusahaan yang dimiliki belum bisa dikelola secara efisien dan efektif yang menyebabkan laba bersih yang dihasilkan menjadi kecil sedangkan aset yang dimiliki oleh perusahaan sangat besar.

Semakin tinggi nilai rasio, maka akan berdampak pada besarnya nilai profit perusahaan. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor-investor untuk berinvestasi di perusahaan dalam mendapatkan return. Tinggi rendahnya nilai return yang diterima oleh investor ini, mencerminkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang besar pada tahun ini, maka dapat memotivasi investor untuk dapat menanamkan modalnya ke perusahaan. Semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, maka dapat meningkatkan harga saham dan jumlah saham setahun setelahnya. Harga saham dan jumlah saham inilah yang dapat meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

H1 : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Corporate Governance, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini variabel *corporate governance* yang akan digunakan oleh peneliti adalah variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Tia (2011) salah satunya membahas tentang *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi menyatakan bahwa *corporate governance* yang diproksikan oleh komisaris independen menyatakan bahwa komisaris independen mampu mempengaruhi hubungan ROA terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis alternative yang diajukan sebagai berikut.

H2 : Komisaris Independen memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan asset management. Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan (Adhy, 2002 dalam Anggitasari, 2012). Sistem kendali perusahaan yang baik akan dapat mengindikasikan meningkatnya kinerja keuangan yang baik.

Hasil penelitian Xu dan Wang (1997), Pizarro *et al* (2006), dan Bjuggren *et al* (2007) dalam Anggitasari (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan

perusahaan. Dengan kepemilikan institusional dalam proporsi yang besar juga mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika lembaga institusi mampu menjadi alat pemantauan yang efektif.

Penerapan kepemilikan institusional sebagai salah satu dari elemen GCG diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3: Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan manajerial digunakan peneliti sebagai proksi dari CG. Hal ini didasarkan pada pemikiran bahwa manajemen dengan kontrol kepemilikan lebih besar memiliki insentif yang lebih rendah untuk melakukan *self-serving behavior* yang tidak meningkatkan nilai perusahaan dan bisa jadi memiliki lebih banyak kecenderungan untuk menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme untuk meningkatkan kualitas laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Nanik (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memoderasi pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dan Adnantara (2013) yang mengatakan bahwa hasil pengujian kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut.

H4 : Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

