

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 1.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaan yang mendukung penelitian.

##### 1. **Iqbal Bukhori, Raharja (2012)**

Melakukan penelitian mengenai “Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI 2010)”. Pada penelitian terdahulu ini menggunakan dua jenis variabel. Variabel yang pertama menggunakan variabel independen yaitu jumlah dewan direksi, dewan komisaris dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel yang kedua adalah menggunakan variabel dependen kinerja perusahaan. Metode analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu menggunakan analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression*). Sebelum menggunakan regresi linear berganda terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

**Persamaan** : Melakukan penelitian tentang pengaruh *Corporate Governance* dan ukuran perusahaan. Alat analisis menggunakan analisis regresi linier berganda dan menggunakan metode pengumpulan data dengan cara dokumentasi mengenai laporan keuangan.

**Perbedaan** : Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel dependen kinerja keuangan sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel dependen nilai perusahaan.

## 2. **Reny Dyah Retno M. dan Denies Priantinah (2012)**

Melakukan penelitian mengenai “Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)”. Dalam penelitian ini menggunakan variabel *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Metode dan analisis data yang digunakan peneliti terdahulu adalah menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel kontrol Ukuran Perusahaan dan *Leverage* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010.

**Persamaan** : Melakukan penelitian tentang pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dan menggunakan

ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Alat analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda.

**Perbedaan :** Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel *financial leverage* sebagai variabel kontrol sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan *financial leverage* sebagai variabel independen.

### 3. Amarjit Gill dan John D. Obradovich (2012)

Melakukan penelitian mengenai “*The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms*”. Pada penelitian ini menggunakan dualitas CEO, ukuran dewan, komite audit, *return on asset*, kepemilikan insider, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Metode dan analisis data yang digunakan dengan Ordinary Least Square (OLS) analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan dualitas CEO, komite audit, *return on asset*, kepemilikan insider, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

**Persamaan :** Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan menggunakan *financial leverage* sebagai variabel independen. Metode analisis data juga menggunakan analisis regresi berganda.

**Perbedaan :** Pada penelitian terdahulu pengukuran nilai perusahaan menggunakan analisis Tobins'Q sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan *Market to Book Value*. Periode yang digunakan penelitian terdahulu adalah tiga tahun yaitu antara tahun 2009-2011, untuk penelitian sekarang antara tahun 2008-2012.

#### **4. Freddy Samuel Kawatu (2009)**

Melakukan penelitian mengenai “Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening”. Pada penelitian ini menggunakan variabel *Corporate Governance* dengan indikator kepemilikan manajerial, dewan komisaris, komite audit, dan kualitas laba sebagai variabel intervening. Metode dan analisis data yang digunakan dengan menggunakan pengujian analisis regresi linear berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk membuktikan variabel kualitas laba sebagai variabel pemediasi dalam hubungan antara variabel *corporate governance* dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mekanisme *Corporate Governance* tersebut terdiri dari: kepemilikan manajerial secara negatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, komite audit secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Persamaan :** Melakukan penelitian tentang pengaruh *Corporate Governance* sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penelitian ini juga menggunakan variabel *Corporate Governance* dengan tiga indikator yaitu kepemilikan manajerial, dewan komisaris, dan komite audit.

**Perbedaan :** Pada penelitian terdahulu menggunakan dua variabel dependen yaitu kualitas laba dan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan pada penelitian terdahulu dihitung menggunakan rasio Tobin's Q. Sedangkan penelitian sekarang nilai perusahaan dihitung menggunakan *Market to Book Value Ratio*.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 *Teori Keagenan (Agency Theory)***

*Corporate governance* merupakan suatu mekanisme pengelolaan yang didasarkan pada teori keagenan. Penerapan konsep *corporate governance* diharapkan memberikan kepercayaan terhadap agen dalam mengelola kekayaan pemilik (investor). Ismail (2008 : 119) *agency theory* memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai agen bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri (*self-interest*) bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham.

Menurut Brigham & Houston (2006: 26-31) dalam Reny dan Denies (2012) para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Dalam perkembangannya, *agency theory* dipandang lebih mancerminkan kenyataan yang ada. Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan bertumpu pada *agency theory* dimana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku.

Teori keagenan (*theory agency*) dapat menjelaskan kesenjangan antara manajemen sebagai *agent* dan para pemegang saham sebagai *principal*. Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard* (Harmono, 2009 : 3). Keduanya masalah keagenan ini menunjukkan kondisi *principal* tidak mendapatkan informasi secara cermat mengenai kinerja manajemen dan tidak mendapatkan kepastian mengenai agen yang berupaya untuk memaksimalkan kepentingan pemilik.

*Agency theory* memiliki asumsi bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pihak *principal* termotivasi untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Sedangkan *agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi.

Prinsip utama teori ini menyatakan bahwa adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agency*) yaitu manajer. Teori keagenan terdapat pemisahan antara *agent* dan *principal* yang memacu terjadinya konflik yang dapat mempengaruhi laba. *Agent* melaporkan laporan keuangannya sebagai pertanggungjawaban atas kinerjanya, sedangkan *principal* dapat menilai, mengukur, sejauh mana *agent* bekerja untuk meningkatkan kesejahteraan. *Principal* memberikan wewenang kepada *agen* untuk menjalankan perusahaan. Manajer dipercaya oleh para pemegang saham untuk menjalankan perusahaannya, agar perusahaannya mencapai tujuan para pemegang saham yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik antara manajer dan para pemegang saham, sering kali manajer bertindak tidak konsisten dalam memenuhi tujuan memakmurkan pemegang saham. Penerapan *good corporate governance* diharapkan dapat menciptakan kondisi yang kondusif untuk meningkatkan kualitas laba yang baik karena kualitas laba yang baik diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga terjadi independensi yang baik bagi para manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang maksimal dan *return* yang memadai bagi para pemegang saham.

*Financial leverage* diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan (*agency cost*). *Financial leverage* dapat diinvestasikan atau dioperasikan dalam bentuk aktiva tetap yang

digunakan untuk mendukung tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam hubungannya dengan penjualan. Tingkat *leverage* menjadi mendasar dalam mendukung kebijakan strategi pendanaan operasional perusahaan dan mampu melaksanakan investasi secara efektif dan efisien (Harmono : 186). Ketika melakukan hutang maka perusahaan berkewajiban untuk mengembalikan pinjaman, dalam situasi tersebut maka manajer harus dapat meningkatkan laba guna memenuhi kewajibannya untuk membayar hutang. Keberadaan hutang akan membuat manajemen lebih efisien dalam menjalankan perusahaan dan dapat membuat keputusan-keputusan yang berkenaan dengan tingkat *financial leverage* yang diinginkan perusahaan.

### **2.2.2 Good Corporate Governance**

*Good corporate governance* merupakan sebuah sistem tata kelola perusahaan yang berisi seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal atau suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Becht et al., (2002) dalam Ismail (2008 : 115) Istilah “*Corporate Governance*” (tata kelola perusahaan) berasal dari suatu analogi antara pemerintahan suatu Negara atau tata kota dengan pemerintah dalam suatu perusahaan. Iqbal (2012) IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*) mendefinisikan konsep *Corporate Governance* sebagai serangkaian



mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*).

*Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2000), tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). *Corporate governance* dapat memberikan nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya untuk mencapai tujuan yang efektif dan efisien.

Pada prinsipnya *good corporate governance* tidak hanya menuntut perusahaan untuk memperoleh keuntungan semata guna untuk tujuan dari perusahaan itu sendiri. Namun di sisi lain perusahaan juga mempunyai tanggungjawab kepada masyarakat atas kinerja dari perusahaan tersebut serta menjaga kinerja tersebut dengan sebaik mungkin guna untuk hubungan yang baik dengan pihak luar.

Ismail (2008 : 125) menurut pedoman umum *good corporate governance* Indonesia, *Good Corporate Governance* memiliki prinsip sebagai berikut :

1. Transparansi (*transparency*)

Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengungkapkan hal-hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

2. Akuntabilitas (*accountability*)

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 lainnya. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. Responsibilitas (*responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Independensi (*independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan *good corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kewajaran dan kesetaraan (*fairness*)

Perusahaan harus senantiasa memerhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan kewajaran dan kesetaraan.

Menurut Beath et al, (2002) dalam Ismail (2008 : 117) menjelaskan alasan-alasan yang mendorong pentingnya isu *good corporate governance* (GCG) adalah :

1. Munculnya gelombang privatisasi diseluruh dunia

Privatisasi menjadi fenomena yang sangat penting dan terjadi di Negara-negara Amerika Latin, Eropa Barat, Asia dan sebagian besar Negara-negara bekas Uni Soviet. Aktivitas privatisasi ini telah memunculkan persoalan mengenai bagaimana perusahaan-perusahaan yang baru diprivatisasi tersebut dimiliki dan dikendalikan. Fenomena ini juga menimbulkan penelitian baru mengenai bagaimana seharusnya peran pemerintah sebagai salah satu pemegang saham di dalam perusahaan yang baru di privatisasi di mana sebelumnya perusahaan yang diprivatisasi tersebut merupakan badan usaha yang dimiliki pemerintah.

2. Reformasi dana pensiun

Reformasi dana pensiun yang terjadi di Amerika dan beberapa Negara yang tergabung dalam OECD (termasuk Jepang) telah mengakibatkan semakin besarnya dana yang disalurkan lewat organisasi dana pensiun (*pensiun funds*). Hal ini mengakibatkan meningkatnya investasi yang dilakukan oleh investor kelembagaan.

3. Merger dan pengambilalihan perusahaan (*takeovers*)

Pada dasarnya masalah *corporate governance* akan mulai mengemuka pada saat investor luar berkeinginan untuk memegang kendali dari para manajer yang saat ini sebagai pengelola perusahaan. Oleh sebab itu, berbagai kegiatan pengambilalihan yang tidak bersahabat (*hostile takeovers*) yang terjadi di Amerika dan Eropa, juga berbagai Negara lainnya telah meningkatkan perhatian terhadap penerapan *Good Corporate Governance* diberbagai perusahaan di dunia.

4. Deregulasi dan integritas pasar modal

Aturan *corporate governance* telah dipromosikan sebagai bagian dari cara untuk melindungi dan merangsang investasi luar negeri terutama untuk Negara-negara Eropa Timur, Asia dan berbagai Negara lainnya yang saat ini telah muncul sebagai kekuatan pasar dunia (*emerging markets*). Selain itu, pasar modal dunia yang semakin terintegrasi telah turut mempercepat perpindahan kapital dari satu tempat ke tempat lain. Keadaan tersebut meningkatkan munculnya penerapan *Good Corporate Governance* di Negara-negara yang menjadi target investasi asing.

5. Krisis ekonomi Asia Timur, Rusia, dan Brazil

Krisis ekonomi di Asia Timur telah memicu lemahnya perlindungan terhadap investasi yang dilakukan oleh investor asing di wilayah ini. Kerugian yang diderita para investor sebagian besar diakibatkan oleh praktik *corporate governance* yang tidak sehat sehingga gagal menyelamatkan kekayaan investor. Kejadian yang sama pula menimpa para investor yang berinvestasi di Rusia dan Brazil. Semua kejadian tersebut turut meningkatkan kebutuhan para investor akan praktik *Good Corporate Governance*.

6. Berbagai skandal yang menimpa perusahaan besar

Berbagai skandal terjadi di perusahaan-perusahaan besar dengan reputasi baik seperti Enron. Ketika pada akhirnya perusahaan terbukti melakukan berbagai manipulasi akuntansi yang melibatkan eksekutif puncak perusahaan, hal tersebut mengakibatkan harga saham turun. Penurunan harga saham ini tidak akan merugikan para investor yang membeli saham perusahaan berdasarkan

informasi keuangan yang keliru, melainkan penurunan harga saham ini juga telah mengakibatkan kerugian bagi para karyawan yang memiliki saham perusahaan sebagai cadangan bagi dana pensiun mereka.

### **2.2.3 Struktur *Good Corporate Governance***

Didalam penelitian ini akan menguraikan struktur dari *good corporate governance* itu sendiri. Struktur dari *good corporate governance* meliputi :

#### **1. Ukuran Dewan Komisaris**

Dewan komisaris bertanggungjawab mengawasi kualitas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Selain itu tugas dari dewan komisaris adalah mamantau perusahaan untuk bertahan hidup. Dewan komisaris juga bertugas melakukan pengawasan dan memberikan masukan kepada dewan direksi perusahaan. Dewan komisaris tidak memiliki otoritas langsung terhadap perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup dan bersaing secara global tidak hanya bergantung pada bagaimana manajemen perusahaan dijalankan, tetapi juga dipengaruhi oleh bagaimana *corporate governance* dilaksanakan oleh dewan komisaris dan direksi perusahaan. Iqbal (2012) Fungsi utama dari dewan komisaris adalah mengawasi kelengkapan dan kualitas informasi laporan atas kinerja dewan direksi. Karena itu, posisi dewan komisaris sangat penting dalam menjembatani kepentingan *principal* dalam sebuah perusahaan. Freddy (2009) memberikan hasil bahwa dewan komisaris secara positif signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 2. Jumlah Komite Audit

Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) dalam Effendi (2009) mendefinisikan komite audit sebagai suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris yang memiliki tugas membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris dalam menjalankan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, pelaksanaan audit dan implementasi dari *corporate governance* di perusahaan-perusahaan. Komite audit memiliki bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal) dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan manajemen laba dengan cara mengawasi laporan keuangan dan melakukan pengawasan pada audit eksternal (Siallagan, 2006). Keberadaan komite audit yang efektif merupakan salah satu aspek penilaian dalam implementasi *good corporate governance*. Klien (2002) memberikan bukti secara empiris bahwa perusahaan yang membentuk komite audit independen melaporkan laba dengan kandungan akrual diskresioner yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membentuk komite audit independen. Siallagan dan Machfoedz (2006) memberikan hasil bahwa komite audit secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham yang dimiliki dari pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan, dalam hal ini adalah direktur dan komisaris.

Manajer dalam hal ini memiliki peranan penting untuk melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajemen. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan manajerial, manajemen dapat temotivasi meningkatkan kinerja dan tanggungjawabnya untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Siallagan dan Machfoedz (2006) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, menemukan bahwa kepemilikan manajerial secara negatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sukirni (2012) juga memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.4 *Financial Leverage***

*Leverage* merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan. Arthur (2010 : 121) mendefinisikan *financial leverage* sebagai praktek pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham. Lukman (2007 : 113) juga mendefinisikan *financial leverage* sebagai kemampuan perusahaan dalam

menggunakan kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham.

Konsep *leverage* penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham. Para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Risiko yang timbul dalam penggunaan *financial leverage* disebut dengan *financial risk* yaitu risiko tambahan yang dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan utang oleh perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko keuangannya dan sebaliknya semakin rendah *leverage*, semakin kecil risiko keuangannya (Bhekti, 2013).

*Financial Leverage* diukur dengan *Degree of Financial Leverage*. Arthur (2005:123) *Degree of Financial Leverage* mengukur laba operasi yang dihasilkan perusahaan yang dibandingkan dengan biaya bunga yang harus dibayar perusahaan karena penggunaan hutang (*Financial Leverage*). Arthur (2010 : 123), menghitung *financial leverage* dengan rumus :

$$DFL_{EBIT} = \frac{EBIT}{EBIT - BIAAYA BUNGA}$$

### 2.2.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Harmono (2009 : 233) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja



perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Apabila nilai perusahaan baik, maka perusahaan akan dipandang baik oleh investor. Sebaliknya juga nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil (Harmono, 2009 : 50). Nilai perusahaan memberikan persepsi kepada investor terhadap keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan yang tinggi karena nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan bagi para pemilik perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Untuk mencapai hal tersebut, para manajer akan terdorong untuk memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham dapat tercapai. Harmono, (2009 : 1) tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai kekayaan dapat dilihat melalui perkembangan harga saham perusahaan di pasar. Memaksimalkan kekayaan para pemegang saham merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan otoritas pada kelangsungan hidup perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh sukirni (2012) meneliti mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang, dan hasilnya berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan Siallagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan *market to book value ratio* yang mencerminkan nilai pasar relatif terhadap nilai perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui besar harga saham yang ada di pasar di bandingkan dengan nilai buku saham. Sutrisno (2009 : 224), menghitung *Market to Book Value* dengan rumus berikut :

$$MBV = \frac{\text{HARGA PASAR SAHAM}}{\text{NILAI BUKU SAHAM}}$$

#### **2.2.6 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan hal yang penting dalam proses pelaporan keuangan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan melihat seberapa besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Aset yang dimiliki

perusahaan ini menggambarkan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan para *stockholder* untuk meningkatkan kemakmuran mereka. Ukuran perusahaan juga menentukan tingkat kepercayaan investor. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka cenderung lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang stabil. Kestabilan tersebut akan menarik investor untuk memiliki saham perusahaan.

Semakin besar perusahaan, maka semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga perusahaan mampu menghadapi persaingan ekonomi. Perusahaan juga mempunyai peluang sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber eksternal (Yunita, 2011) dalam (Bhekti, 2013)

### **2.2.7 Hubungan Antara *Corporate Governance* dengan Nilai Perusahaan**

*Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada pemegang saham. Dengan penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat meningkatkan nilai tambah bagi para pemegang saham. Effendi, (2009 : 142), implementasi prinsip-prinsip *good corporate governance* dalam pengelolaan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik dan transparan. Hal tersebut merupakan modal dasar bagi timbulnya kepercayaan publik sehingga bagi perusahaan yang telah *go public* saham perusahaannya akan diminati oleh para investor dan berdampak pada peningkatan nilai saham. *Corporate governance* apabila dilaksanakan dengan baik secara efektif akan meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat menguntungkan para pemegang saham. Adanya hubungan antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan diharapkan dapat memberikan keberhasilan bagi perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Adapun hubungan masing-masing struktur *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, sebagai berikut :

#### **a. Hubungan Antara Ukuran Dewan Komisaris dengan Nilai Perusahaan**

Dewan komisaris berfungsi untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan (Effendi, 2009 : 9). Dewan komisaris mengawasi kelengkapan dan kualitas informasi laporan atas kinerja dewan direksi. Karena itu,

posisi dewan komisaris sangat penting dalam melaksanakan kepentingan *principal* dalam sebuah perusahaan. Ali dan Zaini, (2004 : 48), untuk menjalankan peran dan fungsi pengawasan korporasi yang efektif terdapat tiga elemen yang akan mempengaruhi tingkat efektivitas dewan komisaris yaitu independensi, kompetensi, dan komitmen. Ketiga elemen tersebut diharapkan dapat mengefektifkan peran dan fungsi dewan komisaris di suatu perusahaan. Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *corporate governance* yang baik. Keberadaan dewan komisaris dalam suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan telah melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi terhadap dewan direksi sehingga akan berdampak baik terhadap nilai perusahaan.

**b. Hubungan Antara Jumlah Komite Audit dengan Nilai Perusahaan**

Komite audit di sebuah perusahaan pada saat ini telah menjadi kebutuhan. Ali dan Zaini, (2004 : 99) komite audit bertanggungjawab untuk memastikan bahwa perusahaan telah dijalankan sesuai dengan undang-undang dan peraturan yang berlaku, melaksanakan usahanya dengan beretika, dan melaksanakan pengawasan efektif terhadap benturan potensi atau benturan kepentingan dan kecurangan yang dilakukan oleh karyawan dan manajemen perusahaan. Komite audit sebagai salah satu komite yang membantu kerja dewan komisaris tentu juga memiliki peran yang sangat penting dalam penerapan *good corporate governance* suatu perusahaan. Peran komite audit sangat penting untuk meningkatkan sistem

pengendalian internal perusahaan dan merupakan salah satu informasi penting yang dapat digunakan investor untuk menilai perusahaan. Keberadaan komite audit di perusahaan-perusahaan telah mendapat respon yang cukup dari berbagai pihak, antara lain pemerintah, Bapepam- LK, Bursa Efek Indonesia, para investor, profesi penasihat hukum, profesi akuntan serta perusahaan penilai independen (Effendi, 2009 : 32). Harga saham dari perusahaan yang telah memiliki komite audit cenderung lebih tinggi karena lebih diminati oleh para investor. Hal ini disebabkan komite audit dianggap sebagai persyaratan pasar bagi suatu perusahaan. Adanya komite audit dalam suatu perusahaan akan memberikan perlindungan dan kontrol yang lebih baik terhadap proses akuntansi dan keuangan serta akan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

**c. Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki pihak manajemen dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham dan manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja (Siallagan, 2006). Menejemen tidak hanya bekerja untuk kepentingan pemegang saham eksternal namun untuk kepentingannya sendiri, karena manajer juga merupakan bagian dari pemegang saham. Dengan semakin baik kinerja manajer pada perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian Freddy

(2009) menghasilkan bahwa *corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan dimana *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial secara negatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan komite audit secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.8 Hubungan Antara *Financial Leverage* dengan Nilai Perusahaan**

*Leverage* merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mendanai investasi perusahaan. (Sudana : 157) bahwasanya *financial leverage* timbul karena perusahaan dibelanjai dengan dana yang menimbulkan beban tetap, yaitu berupa utang, dengan beban tetapnya berupa bunga. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Penggunaan dana yang menyebabkan beban tetap diharapkan memperoleh pendapatan yang lebih besar dibandingkan dengan beban tetap yang harus dibayar oleh perusahaan. Hal ini dilakukan untuk memperoleh laba guna menutupi beban bunga yang harus dibayarkan serta dapat meningkatkan laba per lembar saham.

Nilai perusahaan menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin besar aktiva yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang sehingga *leverage* akan meningkat. *Financial Leverage* suatu perusahaan akan mempengaruhi laba, laba

per lembar saham, tingkat risiko dan harga saham sehingga mencerminkan nilai perusahaan. Pada penelitian Bhekti (2013) menghasikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Financial leverage* mempengaruhi nilai perusahaan dilihat dari harga saham perusahaan. semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

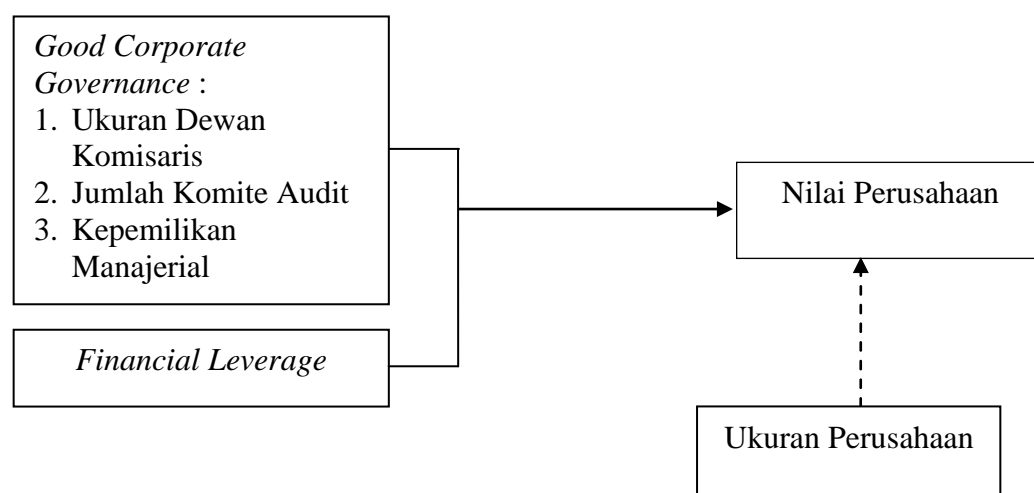
### **2.2.9 Hubungan Antara *Corporate Governance* dan *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol**

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dijadikan sebagai variabel kontrol digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh terhadap variabel bebas dan menguji apakah ukuran perusahaan dapat memperkuat atau memperlemah variabel *corporate governance* dan *financial leverage*. Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk berinvestasi di pasar modal dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan adanya total aktiva perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini karena perusahaan mampu menjalankan



operasinya secara berkelanjutan dan mampu memperoleh kinerja atau laba yang maksimal serta berlangsung secara terus-menerus. Soliha dan Taswan (2002) dalam Bhekti (2013) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### 2.3 Kerangka Pemikiran



**Gambar 2.1**

#### **Kerangka Pemikiran**

*Corporate Governance* dengan indikator ukuran dewan komisaris, jumlah komite audit dan kepemilikan manajerial. Jika ukuran dewan komisaris, jumlah komite audit, dan kepemilikan manajerial melaksanakan peran dan tanggungjawabnya dengan baik maka nilai perusahaan akan tinggi. Dengan kata lain, jika suatu manajemen perusahaan melakukan praktek *Corporate Governance* dengan baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan *financial*

*leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban *financial* yang bersifat tetap untuk mengetahui pengaruh penggunaan utang terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan sebagai kontrol terhadap adanya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat mempengaruhi nilai perusahaan dilihat dari seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

#### **2.4 Hipotesis**

Mengacu pada rumusan dan landasan teori yang telah dibahas sebelumnya, maka dapat disusun sebuah hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H1 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H2 : Jumlah komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H4 : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H5 : Ukuran dewan komisaris, jumlah komite audit, kepemilikan manajerial dan *financial leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol