

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk membuktikan pengaruh dan hubungan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian-penelitian terdahulu yang dapat menjadi bahan acuan dalam mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis antara lain :

2.1.1. Ni Wayan Rustiarini (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan Rustiarni (2010) bertujuan untuk meneliti apakah ada pengaruh *corporate governance* pada hubungan *corporate social responcebility* dan nilai perusahaan. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi : Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Proporsi Independen dan Jumlah anggota komite audit. Sedangkan variabel dependennya meliputi : Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan.

Analisis data yang dilakukan meliputi analisis faktor, statistic deskriptif, dan analisis regresi. Analisis faktor digunakan untuk mereduksi empat variabel moderasi yaitu Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Proporsi Independen dan Jumlah anggota komite audit menjadi satu faktor yaitu *corporate governance*.

Persamaan :

- a. Penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang ini sama-sama membahas *corporate governance*.

- b. Penelitian sebelumnya dengan penelitian ini sama-sama menggunakan variabel dependen nilai perusahaan.

Perbedaan :

- a. Penelitian sebelumnya juga menggunakan variabel dependen Corporate Social Responsibility (CSR) sedangkan penelitian sekarang tidak.
- b. Penelitian sebelumnya menggunakan kurun waktu dari 2005, 2006, dan 2007. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan kurun waktu sari 2008, 2009 dan 2010.

2.1.2 Didi Achjari, Sri Suryaningrum, dan Ratna Candra Sari (2009)

Penelitian yang dilakukan oleh Didi Achjari dan Sri Suryaningrum (2009) bertujuan untuk mengukur implementasi *Good Corporate Governance* terhadap Perusahaan Telekomunikasi dan Teknologi di Asia. Variabel yang digunakan peneliti meliputi variable independen yang digunakan pengendalian perusahaan, kualitas laporan audit, nomor struktur *corporate governance*, return on asset (ROA), dan indikator kepemilikan publik independen. Sedangkan variable dependen yang digunakan adalah laba bersih. Metode analisis yang digunakan terdiri dari : normalitas, multikolinear, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yaitu variable independen menunjukkan tingkat signifikan terhadap variable dependen yaitu laba bersih.

Persamaan :

- a. Penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang sama-sama membahas mengenai *corporate governance*.
- b. Penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang sama-sama menggunakan metode analisis normalitas.

Perbedaan :

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan kurun waktu dari 2005, 2006, dan 2007. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan kurun waktu sari 2008, 2009 dan 2010.
- b. Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan telekomunikasi dan teknologi. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.3 Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz (2006)

Penelitian yang dilakukan oleh Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz (2006) bertujuan untuk meneliti apakah penerapan mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Variabel independen meliputi : kepemilikan manajerial, dewan komisaris dan komite audit. Sedangkan variabel dependennya meliputi kualitas laba dan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah Kepemilikan

manajerial secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan dewan komisaris secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan komite audit secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Penelitian sebelumnya dengan penelitian saat ini sama – sama menggunakan variable independen : kepemilikan manajerial, dewan komisaris dan komite audit dan variabel dependennya adalah nilai perusahaan.
- b. Sama – sama membahas mekanisme *corporate governance*

Perbedaan :

Penelitian sebelumnya menggunakan kurun waktu dari 2000 sampai dengan 2004. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan kurun waktu dari 2008, 2009 dan 2010.

2.1.4 Hexana Sri Lastanti (2005)

Penelitian yang dilakukan oleh Hexana Sri Lestanti (2005) bertujuan untuk membuktikan peranan *corporate governance* di Indonesia terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan serta untuk mengetahui reaksi pasar atas pengumuman status kepatuhan emiten terhadap aturan *corporate governance* yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia. Variabel Independen yang digunakan pada penelitian sebelumnya meliputi : Independensi Dewan Komisaris, Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi, Kepemilikan Institusional, dengan variabel dummy untuk

mengetahui perusahaan yang sudah memenuhi peraturan *corporate governance*. Variabel Dependen yang digunakan meliputi : Kinerja Keuangan, Reaksi Pasar, dan Nilai Perusahaan.

Metode dan analisis data yang digunakan dengan menggunakan pengujian asumsi klasik untuk memenuhi sifat dan estimasi regresi yang bersifat BLUES (Best Linier Unbiased Estimator) yang meliputi : Autokorelasi, Heteroskedastisitas dan Multikolinearitas. Selanjutnya, untuk menguji hipotesis dengan menggunakan teknik statistik *multiple regression model* (regresi berganda) dan regresi *dummy* untuk menghubungkan pengaruh nilai kuantitatif dari beberapa variabel bebas dengan variabel terikat.

Dari hasil pengujian penelitian tersebut, dapat diambil kesimpulan. **Pertama**, peraturan *corporate governance* mengenai independensi dewan komisaris sudah dilaksanakan dengan baik oleh perusahaan yang listing di BEI. **Kedua**, kepemilikan saham perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta sebagian besar dimiliki oleh institusi sehingga diharapkan dapat dilakukan pengawasan yang lebih baik. **Ketiga**, struktur kepemilikan saham di Indonesia cenderung terkonsentrasi dan dari sebagian besar saham tersebut masih dimiliki kalangan keluarga. **Keempat**, informasi yang disampaikan melalui pengumuman Bursa Efek Jakarta mengenai status kepatuhan perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta terhadap peraturan *corporate governance* ternyata belum bisa direspon

oleh pasar secara berbeda antara perusahaan yang masuk kategori patuh dengan yang belum patuh.

Independensi dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun belum berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Sementara variabel kepemilikan institusional dan tingkat konsentrasi kepemilikan belum berpengaruh secara signifikan baik terhadap nilai perusahaan maupun kinerja keuangan.

Persamaan :

- a. Penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang ini sama-sama menggunakan kepemilikan institusional.
- b. Penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang ini sama-sama membahas *corporate governance*.
- c. Penelitian sebelumnya dengan penelitian ini sama-sama menggunakan variabel dependen nilai perusahaan.

Perbedaan :

- a. Penelitian saat ini dan penelitian sebelumnya menggunakan variabel yang berbeda.
- b. Penelitian sebelumnya menggunakan kurun waktu dari 2002 sampai dengan 2003. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan kurun waktu dari 2008, 2009 dan 2010.

2.1.5 Theresia Dwi Hastuti (2005)

Penelitian yang dilakukan oleh Theresia Dwi Hastuti (2005) bertujuan untuk membuktikan penerapan mekanisme *corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti sebelumnya meliputi : struktur kepemilikan, *discretionary accrual* sebagai proksi manipulasi laba yang mencerminkan akuntabilitas, serta *voluntary disclosure* sebagai proksi transparan. Metode dan analisis data yang digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah : analisis deskriptif statistic, uji asumsi klasik, dan pengujian regresi. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan. *Pertama*, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan. *Kedua*, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba dengan kinerja perusahaan. *Ketiga*, terdapat hubungan yang signifikan antara *disclosure* dengan kinerja keuangan.

Persamaan :

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan uji regresi, sama dengan uji yang dilakukan pada penelitian saat ini.
- b. Penelitian sebelumnya dengan penelitian saat ini sama – sama menggunakan variable struktur kepemilikan sebagai variable independen.

Perbedaan :

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan data perusahaan yang termasuk dalam LQ – 45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Pada penelitian sebelumnya menggunakan kurun waktu 2001 dan 2002. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan kurun waktu 2008, 2009 dan 2010.

Berdasarkan penelitian terdahulu, penelitian sekarang dimaksudkan untuk menguji pengaruh mekanisme *good corporate governance* berupa kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dewan komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan yang diproksi oleh Tobin's Q.

2.2 Landasan Teori

Pada landasan teori ini akan dijelaskan beberapa teori yang berhubungan dengan permasalahan yang akan diteliti dan yang akan digunakan sebagai landasan penyusunan hipotesis beserta analisisnya.

2.2.1 Corporate Governance

Corporate governance itu sendiri didefinisikan sebagai tata kelola organisasi/perusahaan secara baik dengan prinsip-prinsip keterbukaan, keadilan, dan dapat dipertanggungjawabkan dalam mencapai suatu tujuan organisasi. Beberapa konsep mengenai *corporate governance* antara lain yang dikemukakan

oleh *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) dalam Ni Wayan Rustiarini (2010), merumuskan *corporate governance* sebagai suatu system tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan berbagai partisipan dalam menentukan arah dan kinerja perusahaan. Tujuan *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). *Corporate governance* yang efektif diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Manfaat dari penerapan *corporate governance* dapat diketahui dari harga saham perusahaan yang bersedia di bayar oleh investor.

Monks dan Minow dalam Kaihatu (2006) sebagai system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Menurut Blair (1995) dalam Darmawati (2003), *Corporate Governance* adalah keseluruhan set aransemen legal, kebudayaan dan institusional yang menentukan apa yang dapat dilakukan oleh perusahaan public, siapa yang mengendalikan, bagaimana pengendalian dilakukan dan bagaimana resiko dan return dari aktifitas – aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan tersebut dialokasikan. Menurut Lang (1999) dalam Darmawati (2003), *Corporate Governance* berkenaan dengan cara untuk meyakinkan para penyedia dana perusahaan untuk mendapatkan return pada investasi mereka. Menurut Marthur (1999), *Corporate Governance* is the conduct of directors and its aim as to maximize shareholders value while satisfying stakeholders. Selain itu, *corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak terbaik untuk kepentingan investor luar (Prowson, 1998) dalam Hastuti (2005).

Corporate Governance berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri atau menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek – proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/capital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997) dalam Arief dan Bambang (2007). Dengan kata lain, *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekankan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

Good Corporate Governance (GCG) di Indonesia didefinisikan sebagai suatu pola, system dan proses yang digunakan oleh perusahaan untuk memberikan nilai tambah kepada para pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang. Pada prinsipnya *good corporate governance* tidak hanya menuntut perusahaan untuk mencari keuntungan semata guna untuk tujuan dari perusahaan itu sendiri. Namun di sisi lain perusahaan juga mempunyai tanggungjawab langsung kepada masyarakat atas kinerja dari perusahaan tersebut serta menjaga kinerja tersebut dengan sebaik mungkin guna untuk menjaga hubungan yang baik dengan pihak luar. Dalam penelitian ini, mekanisme *good corporate governance* akan diproksikan dengan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dewan komisaris independen, dan komite audit.

2.2.2 Prinsip – Prinsip Corporate Governance

Prinsip – prinsip *corporate governance* sesuai Pasal 3 Surat Keputusan Menteri BUMN No. 117/M-MBU/2002 Tanggal 31 Juli 2002 tentang Penerapan BUMN sebagai berikut :

1. Transparansi (*transparency*)

Keterbukaan didalam melaksanakan proses pengambilan keputusan serta pengungkapan informasi secara materiil yang relevan mengenai perusahaan.

2. Pengungkapan (*disclosure*)

Penyajian informasi kepada para pemangku kepentingan, baik diminta maupun tidak diminta, mengenai hal – hal yang berkenaan dengan kinerja operasional, keuangan, dan risiko usaha perusahaan.

3. Kemandirian (*independence*)

Suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara professional tanpa konflik kepentingan dan pengaruh atau tekanan darimpihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku dan prinsip – prinsip korporasi yang sehat.

4. Akuntabilitas (*accountability*)

Kejelasan fungsi, pelaksanaan, serta pertanggungjawaban manajemen perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan dapat terlaksana secara efektif dan ekonomis.

5. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Kesesuaian pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang – undangan yang berlaku dengan prinsip – prinsip korporasi yang sehat.

6. Kewajaran (*fairness*)

Keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak – hak pemangku kepentingan yang timbul sebagai akibat dari perjanjian dan peraturan yang berlaku.

Sedangkan menurut Linan (2000) dalam Theresia Dwi Hastuti (2005) terdapat empat prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik. Keempat prinsip tersebut adalah :

1. Keadilan (*fairness*) yang meliputi :
 - a. Perlindungan bagi seluruh hak pemegang saham
 - b. Perlakuan yang sama bagi para pemegang saham.
2. Transparansi (*transparancy*) yang meliputi :
 - a. Pengungkapan informasi yang bersifat penting
 - b. Informasi harus disiapkan, diaudit dan diungkapkan sejalan dengan pembukuan yang berkualitas
 - c. Penyebaran informasi harus bersifat adil, tepat waktu dan efisien.
3. Dapat dipertanggungjawabkan (*accountability*) yang meliputi :
 - a. Pengertian bahwa Anggota dewan direksi harus bertindak mewakili kepentingan perusahaan dan para pemegang saham

- b. Penilaian yang bersifat independen terlepas dari manajemen
 - c. Adanya akses terhadap informasi yang akurat, relevan dan tepat waktu.
4. Pertanggungjawaban (*responsibility*) meliputi :
- a. Menjamin dihormatinya segala hak pihak-pihak yang berkepentingan
 - b. Para pihak yang berkepentingan harus mempunyai kesempatan untuk mendapatkan ganti rugi yang efektif atas pelanggaran hak-hak mereka
 - c. Dibukanya mekanisme pengembangan prestasi bagi keikutsertaan pihak yang berkepentingan
 - d. Jika diperlukan, para pihak yang berkepentingan harus mempunyai akses terhadap informasi yang relevan.

Prinsip-prinsip dasar dari *good corporate governance* (GCG), yang pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. Secara umum, penerapan prinsip *Corporate Governance* memiliki tujuan terhadap perusahaan sebagai berikut :

1. Memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing
2. Mendapatkan *cost of capital* yang lebih murah
3. Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan
4. Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari *stakeholders* terhadap perusahaan;
5. Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum.

Dari berbagai tujuan tersebut, pemenuhan kepentingan seluruh *stakeholders* secara seimbang berdasarkan peran dan fungsinya masing-masing dalam suatu perusahaan, merupakan tujuan utama yang hendak dicapai (Thomas : 2006).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan penerapan *corporate governance* di Indonesia yang masih belum dapat terlaksana dengan baik. faktor – faktor tersebut antara lain :

1. Relative kecil dukungan pelaksanaan *corporate governance* dari sector public atau Lembaga Pemerintahan yang diharapkan dapat pula melaksanakan *corporate governance*.
2. Keterbatasan regulasi dan tolak ukur penerapan *corporate governance*.
3. System tata nilai sosial yang mendukung penerapan *corporate governance* masih belum efektif.
4. Belum adanya contoh pelaksanaan *corporate governance* yang tepat yang dapat menjadi standar pelaksanaan *corporate governance* yang efektif dan professional pada perusahaan.

Ada pula faktor – faktor internal yang dapat menghambat keberhasilan penerapan *corporate governance*, antara lain :

- a) Banyaknya perusahaan yang menerapkan *corporate governance* karena kepatuhan pada regulasi dan bukan karena kebutuhan perusahaan.
- b) Ditinjau dari kendala lingkungan bisnis, perusahaan – perusahaan di Indonesia terutama yang dimiliki oleh keluarga menjadi salah satu

penyebab praktik *corporate governance* tidak dapat berjalan secara professional.

2.2.3 Manfaat Corporate Governance

Dengan adanya penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan maka menghasilkan suatu manfaat yang diperoleh, yaitu :

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dengan lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *shareholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan deviden khusus bagi BUMN akan membantu penerimaan APBN terutama dari hasil privatisasi.

2.2.4 Elemen – Elemen Corporate Governance

Beberapa elemen yang terkandung dalam pengukuran corporate governance yang digunakan dalam penelitian ini antara lain :

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen atau didalamnya, presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen secara pribadi maupun diwakili oleh anak cabang perusahaan yang bersangkutan secara afiliasi. Jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Komisaris dan Dewan Direksi perusahaan) dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola atau (Gideon, 2005) dalam Arief dan Bambang (2007). Ross et al (1999) dalam Siallagan dan Machfoed (2006) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen akan cenderung berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri.

Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen (Komisaris dan Dewan Direksi perusahaan) dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh institusi (Beiner *et al*, 2003) dalam Arief (2007). Yang dimaksud dengan institusi adalah suatu lembaga yang memiliki kepentingan yang cukup besar terhadap investasi termasuk berinvestasi dengan saham. Biasanya institusi menyerahkan atas pengelolaan investasi tersebut kepada suatu divisi tertentu (Lastanti, 2005). Perusahaan yang

mempunyai kepemilikan Institusional yang banyak mencerminkan bahwa perusahaan tersebut melaksanakan *corporate governance* yang ada dengan baik. Investor akan lebih memilih perusahaan perusahaan yang mempunyai pengendalian yang mempunyai pengendalian atau system perusahaan yang baik dan benar dalam menjalankan bisnis perusahaan dan untuk mencapai kepentingan perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan karena biasanya institusi mempunyai hak yang cukup besar, sehingga mengambil proksi yang cukup besar pula atas kepemilikan saham suatu perusahaan. Peranan pemilik institusi dalam *corporate governance* adalah :

1. Mengarahkan dan memonitor kegiatan bisnis dimana mereka menanamkan dananya,
2. Sebagai sumber informasi perusahaan,
3. Memiliki hak dan kewajiban suara yang substansial dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

3. Proporsisi Dewan Komisaris Independen

Komisaris Independen adalah sebuah badan dalam perusahaan yang biasanya beranggotakan dewan komisaris independen yang berasal

dari luar perusahaan. Fungsinya adalah untuk menilai kinerja perusahaan secara luas dan dan keseluruhan. Komisaris independen bertujuan untuk menyeimbangkan dalam pengambilan keputusan, khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan yang terkait.

Menurut peraturan yang dikeluarkan di Bursa Efek mengenai komposisi Dewan Komisaris, telah ditetapkan jumlah Komisaris proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris sekurang – kurangnya 30 persen dari jumlah seluruh anggota komisaris (Lastanti, 2005). Dewan Komisaris sebagai puncak dari system pengelolaan internal perusahaan, memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh Dewan Komisaris dipengaruhi oleh jumlah atau ukuran Dewan Komisaris.

Indikator yang digunakan untuk mengukur proporsi dewan komisaris independen adalah dengan menggunakan persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan.

4. Komite Audit

Pada dasarnya, komite audit merupakan badan yang dibentuk oleh dewan redaksi untuk mengaudit operasi dan keadaan perusahaan. Badan ini merupakan badan yang bertugas memilih dan menilai kinerja

perusahaan akuntan public (Siegel, 1996). Komite audit adalah suatu badan yang dibentuk di dalam perusahaan klien yang bertugas untuk memelihara independensi akuntan pemeriksa terhadap manajemen.

Penggunaan komite audit merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena akan menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak ekstern lainnya. Tugas komite audit juga berkaitan erat dengan penelaahan terhadap resiko yang dihadapi perusahaan serta ketaatan terhadap peraturan.

2.2.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual suatu perusahaan dalam pasar modal. Merupakan tujuan utama yang harus dicapai oleh manajer keuangan dalam memakmurkan para pemegang saham yang ada. Tujuan pokok dari nilai perusahaan tersebut adalah untuk memaksimalkan *profit*, pandangan tersebut semakin bergeser akan timbulnya kelemahan – kelemahan yang mempengaruhi tujuan tersebut (Agus Sartono : 2001 dalam Riris : 2010). Kemakmuran para pemegang saham akan meningkat jika harga saham yang dimiliki juga meningkat, begitu pula sebaliknya jika harga saham yang dimiliki menurun maka kemakmuran para pemegang saham juga menurun.

Pada penelitian ini, cara pengukuran nilai perusahaan dengan menggunakan persamaan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh professor

James Tobin (1967) dikutip Lestanti (2005). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dollar investasi incremental.

Rumus Tobin's Q digunakan karena dari rumus tersebut secara tidak langsung akan mengetahui naik turunnya nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan secara berkelanjutan akan berbeda hasilnya dari sebelumnya dikarenakan rumus Tobin's Q menggunakan nilai investasi dari investor terhadap perusahaan dan nilai aktiva serta hutang perusahaan. Dengan menggunakan rumus Tobin's Q, maka nilai perusahaan dapat dilihat akan baik atau tidaknya perusahaan tersebut untuk berinvestasi. Namun, jika suatu perusahaan tidak terdapat investor maka nilai perusahaan dari perusahaan tersebut tidak dapat dilihat karena jumlah investasinya tidak tersedia.

Menurut Lastanti (2005) rumus **Tobin's Q** dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$Q = (EMV + D) / (EBV + D)$$

Keterangan :

- Q : Nilai perusahaan
- EMV : Nilai per ekuitas
- D : Nilai buku dari total hutang
- EBV : Nilai buku dari total aktiva

Equity Market Value (EMV) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (closing price) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya (Vinola Herawaty : 2005). Penelitian yang dilakukan oleh Copeland (2002), Lindenberg dan Ross (1981) yang dikutip oleh Darmawati (2004), menunjukkan bagaimana rasio-q dapat diterapkan pada masing-masing perusahaan. Mereka menemukan bahwa beberapa perusahaan dapat mempertahankan rasio-q yang lebih besar dari satu.

Contoh Ilustrasi perhitungan dengan menggunakan Rumus Tobin's Q :

	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<u>Total Assets</u>	210.052	233,253	178,761
Current Assets of which	60,794	50,039	33,121
Cash and cash equivalents	1,670	490	4,025
Trade receivables	22,341	21,017	16,567
Inventories	21,883	11,602	6,371
Non-Current Assets <i>of which</i>	149,258	183,214	145,640
Fixed Assets-Net	147,330	180,112	143,386
Deffered Tax Assets	1,258	2,106	1,403
<u>Liabilities</u>	297,953	449,948	111,655
Current Liabilities <i>of which</i>	278,891	427,199	96,346

Bank loans	225,895	381,089	16,887
Trade payables	6,130	6,214	3,840
Taxes payable	1,120	822	796
Non-Current Liabilities	19,062	22,749	15,309
<u>Shareholders' Equity</u>	(87,901)	(216,695)	67,106
Paid-up capital	149,720	149,720	589,897
Paid-up capital in excess of par value	6,593	6,593	5,068
Retained earnings (accumulated loss)	(244,214)	(373,008)	(527,859)
<u>Net Sales</u>	143,751	135,043	131,549
Cost of Goods Sold	120,220	126,676	131,830
Gross Profit	23,531	8,367	(281)
Operating Expenses	141,185	135,881	122,752
Operating Profit	(117,654)	(127,514)	(123,033)
Other Income (Expenses)	34	(1,608)	(28,953)
Profit (Loss) before Taxes	(117,620)	(129,122)	(151,986)
Profit (Loss) after Taxes	(119,256)	(128,794)	(154,851)
<u>Per Share Data (Rp)</u>			
Earnings (Loss) per Share	(797)	(860)	(263)
Equity per Share	(587)	(1,447)	114
Closing Price	1,660	1,110	730
Listed Share = Desember 2007	589,896,800		

Bagaimana perhitungan nilai perusahaan dari ringkasan laporan keuangan PT.

Ades Waters Indonesia Tbk diatas yang diambil dari *Indonesian Capital Market*

Directory (ICMD) tahun 2008 ?

Diketahui	:	D	=	111.655.000
		EBV	=	178.761.000
		Closing Price	=	730
		Saham Beredar	=	589.896.800

Ditanya : $Q = ?$

Jawab :

$$\begin{aligned} \text{EMV} &= 730 \times 589.896.800 \\ &= 430.624.664.000 \end{aligned}$$

$$Q = (\text{EMV} + D) / (\text{EBV} + D)$$

$$= \frac{430.624.664.000 + 111.655.000}{178.761.000 + 111.655.000}$$

$$= \frac{430.624.775.700}{290.416.000}$$

$$= 1,483$$

Penjelasan :

Dapat diartikan bahwa nilai jual perusahaan tersebut mencapai 1,483 dalam pasar modal. Yang artinya bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan maka akan semakin banyak pula investor yang akan menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Karena kemakmuran para pemegang saham akan meningkat jika harga saham yang dimiliki juga meningkat. Begitu juga sebaliknya, jika harga saham yang dimiliki menurun maka kemakmuran para pemegang saham juga menurun.

2.2.6 Hubungan corporate governance dengan Nilai Perusahaan

Corporate governance yang lemah menjadi salah satu penyebab terjadinya peristiwa-peristiwa penting tersebut. Ciri utama dari lemahnya *corporate*

governance adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak manajer perusahaan (Darmawati dkk, 2004). Investor sebagai *principal*, mempercayakan dananya kepada perusahaan dan tidak bertanggung jawab dalam pengambilan keputusan dan operasional perusahaan. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara pihak pemegang saham dan pihak manajer perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak dapat menimbulkan konflik keuangan. *Corporate governance* merupakan respon perusahaan terhadap konflik tersebut.

Aspek – aspek *corporate governance* seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit dipandang sebagai mekanisme control yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan (Rustiarini : 2010). Lastanti (2005) menghasilkan kesimpulan bahwa peraturan *corporate governance* mengenai independensi dewan komisaris sudah dilaksanakan dengan baik. Kepemilikan saham perusahaan yang berada di Bursa Efek Jakarta sebagian besar dimiliki oleh pihak institusi. Informasi yang disampaikan pihak Bursa Efek Jakarta mengenai kepatuhan perusahaan masih belum bisa direspon oleh pasar.

Penelitian Didi Achjari dan Sri Suryaningrum (2009) menghasilkan kesimpulan bahwa *good corporate governance* menunjukkan nilai yang signifikan terhadap laba bersih pada perusahaan telekomunikasi dan teknologi di Asia.

2.2.7 Pengaruh Tingkat Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya, sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan dan ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah, maka ada kecenderungan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat pula. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976) dalam (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga

Secara teori dapat disimpulkan bahwa, nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan dapat mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan sumber daya perusahaan dengan melakukan investasi saham yang tidak layak.

2.2.8 Pengaruh Tingkat Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Jansen dan Meckling (1976) dalam Siallagan dan Machfoed (2006) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat

penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Rajgopal et al., (1999) dalam (Siallagan dan Machfoed : 2006) yang menyimpulkan bahwa investor institusional adalah *sophisticated investor* yang memiliki pengetahuan yang lebih baik sehingga manajer tidak dapat melakukan manipulasi laba karena adanya tekanan dari investor institusional yang memiliki proporsi saham yang besar dan monitoring yang dilakukan secara aktif dapat menekan terjadinya praktek manajemen laba.

Jansen dan Meckling (1976) dalam (Siallagan dan Machfoed:2006) menyatakan bahwa untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain :

1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi, sehingga dapat menguji keandalan informasi.

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

Aktivitas *monitoring* institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. *Monitoring* yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain, sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat. Di Indonesia sendiri, struktur kepemilikan perusahaan publik sangat terkonsentrasi pada institusi yaitu pemilik perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama perseorangan. Mayoritas institusi adalah berbentuk Perseroan Terbatas (PT) domestik (Wulandari, 2005).

Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan oleh perusahaan lain akan mendorong pengawasan yang lebih efektif, karena institusi merupakan profesional yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan dari institusi lain untuk lebih mengawasi manajemen sehingga dapat memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris memegang peranan penting dalam perusahaan terutama dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance*. Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin

strategi perusahaan, mengawasi manajer dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Karena dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen yang bertugas meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan. Dewan komisaris juga harus memantau efektivitas praktik *good corporate governance* yang diterapkan perseroan, serta melakukan penyesuaian bilamana diperlukan. Tuntutan akan transparansi dan independensi terlihat dari adanya tuntutan agar perusahaan memiliki lebih banyak komisaris independen yang mengawasi tindakan-tindakan para eksekutif (Lastanti,2005).

Dewan komisaris sebagai pihak yang netral diharapkan dapat mengawasi dan mengevaluasi kinerja manajemen agar bisa dipastikan tidak akan ada pihak yang dirugikan. Mempunyai kewenangan untuk mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dilakukan direksi dan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar dapat berjalan secara efektif, efisien dan ekonomis dalam rangka mencapai tujuan organisasi, serta memberikan nasihat bilamana diperlukan. Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan perusahaan, memiliki peran terhadap aktivitas pengawasan. Fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh dewan komisaris dipengaruhi oleh jumlah atau ukuran dewan komisaris (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris diharapkan dapat mengurangi dan mencegah manipulasi atau kecurangan yang dilakukan oleh manajemen agar laporan keuangan perusahaan dapat dikatakan

sehat dan berintegritas. Karena semakin banyak jumlah komisaris independen pada suatu perusahaan maka akan semakin baik pula dalam menjalankan tujuan dari perusahaan. Dewan komisaris juga mempunyai tanggung jawab sebagai penyeimbang didalam pengambilan keputusan untuk pihak pemegang saham. Semakin banyak investor menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut, maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat.

2.2.10 Pengaruh Jumlah Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit adalah suatu badan yang dibentuk di dalam perusahaan klien yang bertugas untuk memelihara independensi akuntan pemeriksa terhadap manajemen. Mc.Mullen (1996) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa investor, analis dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan. Hal ini membuktikan keberadaan komite audit secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Komite audit ini merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena akan menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak ekstern lainnya. Komite audit juga berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan mewujudkan laporan keuangan yang disusun melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan obyektifitas dari auditor. Komite audit akan berperan efektif untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan membantu dewan komisaris

memperoleh kepercayaan dari pemegang saham untuk memenuhi kewajiban penyampaian informasi.

Berdasarkan Surat Edaran dari Direksi PT. Bursa Efek Jakarta No. SE-008/BEJ/12-2001 tanggal 7 Desember 2001 perihal keanggotaan komite audit, disebutkan bahwa :

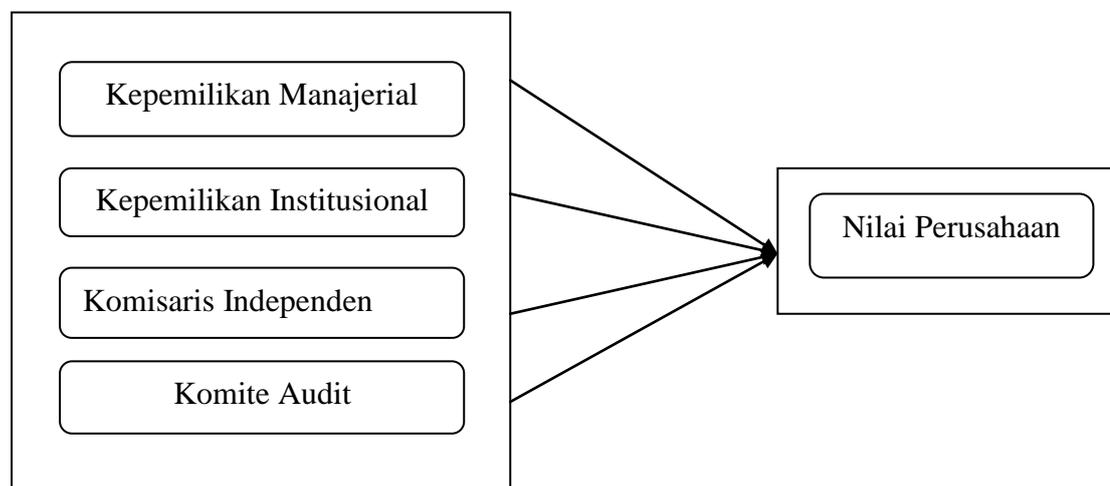
1. Jumlah anggota komite audit sekurang-kurangnya 3 (tiga) orang, termasuk ketua komite audit.
2. Anggota komite audit yang berasal dari komisaris, hanya sebanyak 1 (satu) orang. Anggota komite audit yang berasal dari komisaris tersebut harus merupakan komisaris independen Perusahaan Tercatat yang sekaligus menjadi ketua komite audit.
3. Anggota lainnya dari komite audit adalah berasal dari pihak eksternal yang independen. Pihak eksternal adalah pihak diluar Perusahaan Tercatat yang bukan merupakan komisaris, direksi dan karyawan Perusahaan Tercatat, sedangkan independen adalah pihak diluar Perusahaan Tercatat yang tidak memiliki hubungan usaha dan hubungan afiliasi dengan Perusahaan Tercatat, komisaris, direksi.

Diharapkan keberadaan komite audit dapat memastikan bahwa laporan keuangan perusahaan benar dan tidak menyesatkan. Apabila komite audit dapat melaksanakan tugasnya dengan profesional pada perusahaan public maka akan berdampak pada nilai perusahaan yang akan mengalami kenaikan banyaknya

investor yang menanamkan modalnya karena salah satu pilar penggerak perusahaan berjalan efektif.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah serta landasan teorinya, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat digambarkan dalam gambar berikut ini :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Penjelasan :

Berdasarkan gambar diatas, dapat dijelaskan bahwa penelitian ini akan menganalisa pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan. Gambar kerangka pemikiran tersebut menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan logika dari hasil penelitian terdahulu serta membahas landasan teori yang ada, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis yang akan di uji sebagai berikut :

- H₁ : Tingkat Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H₂ : Tingkat Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H₃ : Proporsi Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H₄ : Jumlah Komite Audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.