

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan atas dasar dari hasil-hasil penelitian terdahulu yang pernah dilakukan sebagai bahan perbandingan dan kajian empiris. Adapun hasil dari penelitian-penelitian yang dijadikan bahan perbandingan tidak terlepas dari topik penelitian.

2.1.1 Agus (2017)

Penelitian Agus bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Sampel penelitian yaitu perusahaan sektor logam, kimia, dan kemasan plastik yang terdaftar di BEI periode 2011-2016. Variabel penelitian adalah *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan kepemilikan institusional dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, selain itu terdapat kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* yang di proksi oleh kepemilikan institusional memiliki pengaruh langsung yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian *Good Corporate Governance* memiliki pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel yang digunakan sama yaitu, kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.

2. Sampel penelitian yang digunakan samayaitu, perusahaan manufaktur.
3. Menggunakan teknik analisis data sama yaitu, regresi linier berganda dan analisis jalur (path).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2014-2016.

2.1.2 Citra dan Akhmad (2017)

Penelitian Citra dan Akhmad bertujuan untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance*, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian yaitu perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Variabel penelitian adalah *Good Corporate Governance*, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen sedangkan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel yang digunakan sama yaitu, komisaris independen dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.
2. Menggunakan teknik analisis data sama yaitu, regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan LQ45 periode 2011-2015 sedangkan penelitian ini adalah perusahaan manufaktur periode 2014-2016

2. Tidak menggunakan analisis data analisis jalur (path)

2.1.3 Marcia dan Wisnu (2017)

Penelitian Marcia dan Wisnu bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional, DER, ROA dan *current ratio* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Sampel penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional, *DER*, *ROA* dan *current ratio* sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen serta kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, namun tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *DER* berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *ROA* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *Current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, namun berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional dan *ROA* terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel yang digunakan sama yaitu, kepemilikan institusional variabel independen.
2. Sampel penelitian yang digunakan sama yaitu, perusahaan manufaktur.

3. Menggunakan teknik analisis data sama yaitu, regresi linier berganda dan analisis jalur (path).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Pada penelitian terdahulu terdapat variabel *DER*, *ROA* dan *current ratio* sebagai variabel independen serta variabel *intervening* yang digunakan adalah kebijakan dividen.
2. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2014-2016.

2.1.4 Yusuf, Tieka dan Andrieta (2017)

Penelitian Yusuf, Tieka dan Andrieta bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance*, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2015. Variabel penelitian adalah *Good Corporate Governance*, *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris dan *leverage* berpengaruh signifikan sedangkan komite audit, komisaris independen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel yang digunakan sama yaitu, komisaris independen sebagai variabel independen.
2. Menggunakan teknik analisis data sama yaitu, regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Pada penelitian terdahulu terdapat variabel dewan komisaris, komite audit dan *leverage* sebagai variabel independen.
2. Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel penelitian perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2012-2015, sedangkan penelitian ini adalah perusahaan manufaktur periode 2014-2016.
3. Penelitian terdahulu hanya menggunakan analisis data regresi linier berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis linier berganda dan analisis jalur (path).

2.1.5 Elia (2016)

Penelitian Elia bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Variabel yang digunakan dari penelitian ini adalah struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel yang digunakan sama yaitu, kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.
2. Sampel penelitian yang digunakan sama yaitu, perusahaan manufaktur.
3. Menggunakan teknik analisis data sama regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Pada penelitian terdahulu terdapat variabel struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen.
2. Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel penelitian perusahaan manufaktur periode 2011-2013, sedangkan penelitian ini adalah perusahaan manufaktur periode 2014-2016.
3. Penelitian terdahulu hanya menggunakan analisis data regresi linier berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis linier berganda dan analisis jalur (path).

2.1.6 Fery, Suhadak dan Siti (2016)

Penelitian Fery, Suhadak dan Siti (2016) bertujuan untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan dan efeknya terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Variabel yang digunakan dari penelitian ini adalah *good corporate governance* yang di proksikan dengan komite audit dan dewan komisaris independen sebagai variabel independen serta kinerja keuangan (*ROA*) sebagai variabel *intervening* dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan *good corporate governance* berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *ROA* sebagai variabel intervening.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel yang digunakan sama yaitu, *good corporate governance* dengan proksi dewan komisaris independen dan *ROA* sebagai variabel intervening
2. Menggunakan teknik analisis data sama regresi linier berganda dan analisis jalur (*path*)

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Pada penelitian terdahulu terdapat variabel *good corporate governance* dengan proksi komite audit sebagai independen.
2. Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel penelitian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) periode 2012-2014, sedangkan penelitian ini adalah perusahaan manufaktur periode 2014-2016.

2.1.7 Jorenza dan Marjam (2015)

Penelitian Jorenza dan Marjam bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas sebagai variabel independen dan kebijakan dividen serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel yang digunakan sama yaitu, kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.
2. Sampel penelitian yang digunakan samayaitu, perusahaan manufaktur.
3. Menggunakan teknik analisis data samayaitu, regresi linier berganda.

Pebedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Pada penelitian terdahulu terdapat variabel kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitassebagai variabel independen.
2. Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel penelitian perusahaan manufakturperiode 2008-2012, sedangkan penelitian ini adalah perusahaan manufaktur perode 2014-2016.
3. Penelitian terdahulu hanya menggunakan analisis data regresi linier berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis linier berganda dan analisis jalur (path).

2.1.8 Suklimah dan Yulia (2014)

Penelitian Suklimah dan Yulia bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung *GCG* dan *CSR* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012. Variabel penelitian adalah *GCG* yang diproksi dengan komisaris independen dan kepemilikan

institusional dan *CSR* sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen serta kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen dan *CSR* tidak berpengaruh terhadap *ROA* sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *ROA*, *ROA* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *ROA* tidak dapat memediasi hubungan antara *GCG* dan *CSR* terhadap nilai perusahaan.

Pesamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel yang digunakan sama yaitu, komisaris independen dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.
2. Analisis data yang digunakan sama yaitu, regresi linier berganda dan analisis.

Pembedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada penelitian terdahulu menggunakan sampel penelitian perusahaan pertambangan periode 2012 sedangkan penelitian ini adalah perusahaan manufaktur periode 2014-2016.

Tabel 2.1
Matriks Penelitian

No.	Peneliti	Variabel Independen								Variabel Intervening(ROA)	
		DKI	KI	KM	UK	DER	CR	ROA	DPR	DKI	KI
1.	Agus Santoso (2017)	-	S	-	-	-	-	S	-	-	Dapat memediasi
2.	Citra dan Akhmad (2017)	S	S	S	TS	-	-	-	-	-	-
3.	Marcia dan Wisnu (2017)	-	TS	-	-	TS	S	S	TS	-	-
4.	Yusuf, Tieka dan Andrieta (2017)	TS	-	-	TS	S	-	-	-	-	-
5.	Elia Febriana (2016)	-	-	TS	S	S	-	-	S	-	-
6.	Fery, Suhadak dan Siti (2016)	S	-	-	-	-	-	S	-	Tidak dapat memediasi	-
7.	Jorenza dan Marjam (2015)	-	-	TS	-	TS	-	S	TS	-	-
8.	Suklima dan Yulia (2014)	-	-	-	-	-	-	TS	-	Tidak dapat memediasi	Tidak dapat memediasi

Sumber data: Diolah

Keterangan:

S : Berpengaruh

TS : Tidak berpengaruh

— : Tidak meneliti

2.2 Landasan Teori

Pada landasan teori ini akan dijelaskan beberapa teori yang dapat dijadikan sebagai acuan dasar yang sesuai dengan permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini.

2.2.1 Teori Agensi

Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan *principal* atau investor dengan pengendalian *agent* atau manajer. Masalah keagenan dikategorikan dalam berbagai tipe yaitu, konflik antara manajer dan pemegang saham, konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas serta konflik antara pemegang saham/manajer dengan pemberi pinjaman (Adler, 2006:41).

Manajer diberi wewenang untuk mengambil keputusan dengan harapan keputusan-keputusan tersebut yang diambil akan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer diharapkan agar selalu mengambil keputusan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, seringkali harapan tersebut tidak terwujud. Hubungan keagenan akan menimbulkan masalah apabila terdapat pihak-pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda. Pada faktanya keputusan yang diambil oleh manajer justru lebih menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham. Indra Bastian (2006:213) dalam bukunya menjelaskan bahwa manajemen cenderung memaksimalkan kesejahteraannya sendiri dengan meminimalkan biaya keagenan yang timbul dari pemantauan serta penyelenggaraan kontrak. Asumsi bahwa orang-orang yang terlibat dalam perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai

perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi. Agen memiliki kepentingan pribadi yang sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan sehingga munculah masalah keagenan. Untuk mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan investor luar, Jensen dan Meckling dalam Sugiarto (2009:55-56) mengidentifikasi adanya dua cara dalam mengatasi masalah keagenan, yaitu investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*) dan manajer sendiri melakukan pembatasan atas tindakan-tindakannya (*bonding*).

Terdapat berbagai macam cara yang dapat dilakukan untuk melakukan proses monitoring manajemen agar masalah keagenan dapat teratasi. Adanya dewan komisaris independen dapat digunakan oleh pemegang saham untuk mengurangi masalah keagenan, karena kehadiran dewan komisaris independen akan berdampak pada proses pengawasan terhadap manajemen perusahaan sehingga manajemen akan berusaha untuk dapat mensejajarkan kepentingan pemegang saham mayoritas dan minoritas. Selain itu adanya kepemilikan saham oleh manajemen juga dapat mengurangi masalah keagenan, karena dengan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer diharapkan manajer bisa merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya sehingga manajer akan melakukan pembatasan atas tindakan-tindakannya (*bonding*). Terkait dengan masalah keagenan yang berkurang tersebut akan berdampak pada investor yang tertarik untuk melakukan investasi sehingga harga saham meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat.

2.2.2. Teori Sinyal

Brigham dan Houston (2011: 186) menjelaskan sinyal sebagai suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan tanda-tanda kepada investor tentang bagaimana investor menilai prospek perusahaan tersebut. Teori sinyal didasarkan pada bahwa manajer mempunyai informasi baik mengenai perusahaan dan berupaya menyampaikan informasi tersebut pada investor luar untuk meningkatkan harga saham perusahaan (Sugiarto, 2009: 48). Namun terdapat masalah informasi asimetri, sehingga manajer tidak dapat hanya mengumumkan informasi baik, dikarenakan kemungkinan manajer perusahaan lain juga mengumumkan hal yang sama sehingga berimbas pada investor yang menjadi kurang percaya. Asimetri informasi tersebut berasal dari perusahaan serta pihak-pihak tertentu yang berkepentingan. Sugiarto (2009:48) yang menjelaskan bahwa suatu pihak memiliki masalah terkait dengan informasi asimetris dimana satu pihak mengirim satu sinyal yang menjadi informasi bagi pihak penerimanya, kemudian pihak penerima akan menginterpretasikan sinyal tersebut dengan segala kemampuan maupun keterbatasan yang dimiliki.

Informasi yang dikeluarkan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi para investor dalam menentukan keputusan investasi, baik sinyal positif ataupun sinyal negatif (Sri, 2011: 65). Ketika informasi dipublikasikan, pelaku pasar akan menginterpretasikan terlebih dahulu serta menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau buruk. Apabila pengumuman informasi tersebut memiliki signal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan investasi, dengan demikian pasar akan bereaksi dan tercermin melalui perubahan

dalam volume perdagangan saham. Laporan tahunan merupakan salah satu informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan yang menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, yaitu berupa informasi keuangan ataupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Pemberian sinyal yang positif akan berpengaruh terhadap investor, sehingga mereka tertarik untuk menanamkan modal karena dirasa perusahaan dapat mempertanggungjawabkan pengelolaan usahanya dengan mempublikasikan informasi secara riil. Ketertarikan investor ini akan berdampak pada perilaku investor yang akan menghargai saham perusahaan dan langsung berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan.

Perusahaan dituntut dalam menyampaikan informasi karena terdapat informasi asimetris antara perusahaan dengan pihak eksternal, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengirimkan sinyal pada pihak luar bahwa perusahaan memiliki dewan komisaris independen yang tidak berafiliasi dengan perusahaan, sehingga nantinya informasi keuangan maupun informasi perusahaan lainnya yang dihasilkan oleh pihak manajemen akan terjamin kebenaran atau kelayakannya. Apabila informasi yang dihasilkan layak maka akan menarik perhatian investor sehingga meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

2.2.2 Dewan Komisarin Independen

Dewan komisaris independen merupakan anggota komisaris yang tidak terafiliasi atau tidak memiliki hubungan dengan pihak manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, pemegang saham, dan bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak

independen demi kepentingan perusahaan (Mohamad, 2006: 72). Menurut peraturan Bursa Efek Indonesia tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau perusahaan publik menyatakan bahwa sebuah perusahaan wajib memiliki dewan komisaris independen minimal 30% dari jumlah anggota komisari. Manfaat utama dari adanya dewan komisaris independen adalah untuk melindungi kepentingan para pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya serta menjaga prinsip kesetaraan (Arif, 2016: 40). Dewan komisaris independen berfungsi sebagai penyeimbang dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh dewan komisaris (Hery, 2017: 30). Komisaris independen serta para komite audit wajib memiliki kontribusi dalam *corporate governance* serta semua dewan direksi yang telah dipilih secara sah oleh para pemegang saham memiliki tanggung jawab atas perusahaan.

Dewan komisaris harus bertanggungjawab secara kolektif untuk mengawasi dan memeberikan masukan kepada direksi dan memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance*. Akan tetapi dalam pelaksanaannya, dewan komisaris tidak diperbolehkan dalam pengambilan keputusan operasional perusahaan sesuai dengan pedoman umum *Good Corporate Gogernance* Indonesia (KNKG, 2006). Dewan komisaris independen dapat dihitung menggunakan rumus, yaitu:

$$\text{Dewan komisaris independen} = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris independen}}{\text{Jumlah total anggota dewan komisaris}}$$

2.2.3 Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki *insider* dengan jumlah saham uang

dimiliki oleh investor yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan kepemilikan public (Sugiarto, 2009:59). Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusi misalnya asuransi, bank, perusahaan investasi serta kepemilikan institusi lainnya (Hery, 2017: 30). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengidentifikasikan kemampuannya dalam memonitor manajemen. Kepemilikan institusional bertugas untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga dapat mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba (Hery, 2014: 172). Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan yang dilakukan manajemen.

Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Prosentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan berpengaruh terhadap akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Subagyo, 2017: 47). Kepemilikan institusional dalam perusahaan memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang sering terjadi antara manajer dan pemegang saham (Sugiarto, 2009: 22-23). Hal ini dikarenakan investor institusional terlibat dalam pengambilan strategis sehingga tidak mudah percaya pada tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional dapat dihitung menggunakan rumus, yaitu:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki *insider* dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan kepemilikan public (Sugiarto, 2009:59). Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham yang juga sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan pada sebuah perusahaan (Subagyo, 2017: 46). Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan oleh pihak manajer yang berarti manajer perusahaan merupakan sekaligus sebagai pemegang saham (Hery, 2017: 37). Kepemilikan saham oleh manajemen yang rendah maka akan ada kecenderungan terjadi perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat juga.

Menurut Elia (2016), kepemilikan manajerial dapat mensejahterakan kepentingan manajer dan para pemegang saham, karena proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen diharapkan akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Jorenza dan Marjam (2014), manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, karena manajemen akan merasakan manfaat maupun kerugian dari keputusan yang diambil. Dengan adanya kepemilikan manajerial manajemen akan dipandang mensejajarkan kepentingan antara kepentingan yang dimiliki oleh manajemen dengan kepentingan pemegang saham, dan imbasnya manajer juga akan merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan risiko sebagai konsekuensi apabila terjadi kesalahan

dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial dapat dihitung menggunakan rumus, yaitu:

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh manajemen}}{\text{total saham beredar}}$$

2.2.5 ROA

Kinerja keuangan adalah salah satu faktor yang dilirik oleh calon investor untuk menentukan apakah akan melakukan investasi atau tidak. Kinerja keuangan merupakan prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam satu periode yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Suatu keharusan bagi perusahaan dalam menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan sehingga saham perusahaan tetap diminati oleh investor. Kinerja keuangan ini dapat tercermin dari laporan keuangan perusahaan yang memberikan informasi keuangan yang dapat menjelaskan kondisi perusahaan dalam satu periode. Terdapat beberapa jenis rasio keuangan yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini bisa dihitung melalui sumber informasi mengenai modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar. Rasio-rasio tersebut adalah Rasio Lancar, Rasio Cepat (*Quick Ratio*), Rasio Kas atas Aktiva Lancar, Rasio Kas atas Utang Lancar, Rasio Aktiva Lancar dan Total Aktiva serta Aktiva Lancar dan Total Utang.

2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya jika perusahaan dilikuidasi. Rasio ini bisa dihitung dengan pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti utang jangka panjang dan aktiva tetap. Rasio solvabilitas antara lain adalah Rasio Utang atas Modal, *Debt Service Ratio* serta Rasio Utang atas Aktiva.

3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada contohnya kegiatan penjualan, modal, kas, jumlah cabang, jumlah karyawan dan sebagainya. Rasio profitabilitas antara lain adalah Margin Laba, *Asset Turn Over*, *Return on Investment*, *Return on Total Aset*, *Basic Earning Power*, *Earning per Share*, *Contribution Margin* serta Rasio Rentabilitas.

4. Rasio Aktivitas

Rasio ini menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk menjalankan operasinya baik dalam kegiatan pembelian, penjualan serta kegiatan lainnya. Rasio aktivitas antara lain adalah *Inventory Turn Over*, *Receivable Turn Over*, *Fix Aset Turn Over*, *Total Aset Turn Over* serta periode penagihan piutang.

Penelitian ini menggunakan *Return On Asset* karena penelitian ini ingin mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Menurut Sofyan (2013: 305) *ROA* merupakan rasio yang mengukur

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu dan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

2.2.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah gambaran dari baik atau buruknya manajemen suatu perusahaan, yang dapat dilihat dari segi kinerja keuangan bagaimana perusahaan mengelola aset dan modal yang dimiliki guna mendapatkan laba yang maksimal. Hery (2017: 5), menjelaskan bahwa mamaksimalkan nilai perusahaan merupakan suatu prestasi yang selaras dengan keinginan para pemegang saham. Nilai perusahaan sangatlah penting karena dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham apabila harga saham tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang berkaitan dengan harga saham. Apabila harga saham tinggi, maka nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham adalah harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Maka dapat disimpulkan semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan (Mohamad, 2006: 50).

Yusuf, Tieka dan Adrieta (2017), mengemukakan bahwa nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal tercermin pada harga saham perusahaan, sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya tercermin dari total asetnya, prospek perusahaan, risiko usaha serta lingkungan usaha. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan dari sebuah perusahaan, hal ini dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran para

pemegang saham (Hery, 2017: 6). Menurut Brigham dan Ehrhardt (2002: 92), rumus untuk menghitung *price to book value* adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

2.2.7 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris independen adalah proporsi dewan komisaris yang ada dalam perusahaan. Tugas dari komisaris independen adalah mendorong diterapkannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan benar dalam perusahaan dengan malekukan pengawasan secara efektif dan memberikan nasehat kepada dewan direksi apabila ada penyimpangan pengelolaan perusahaan.

Komisaris independen bertugas melaksanakan fungsi *monitoring* untuk pengelolaan perusahaan yang baik sehingga menghasilkan laporan keuangan yang baik pula. Apabila laporan keuangan yang dihasilkan baik maka hal ini akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi sehingga akan menaikkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Citra dan Akhmad (2017) mendapatkan hasil bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengemukakan bahwa dengan semakin banyak jumlah dewan komisaris independen dapat menandakan bahwa komisaris independen melakukan pengawasan serta koordinasi dengan baik dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan minoritas sehingga hal tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hery (2017: 30), mengemukakan bahwa pemegang saham institusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, reksa dana dan institusi lain. Pihak institusi melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap kebijakan manajemen dan aset perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional umumnya merupakan pemegang saham yang cukup besar karena memiliki pendanaan yang besar. Adanya kepemilikan institusional akan berimbas pada manajemen yang akan mendapatkan pengawasan operasional perusahaan sehingga pengambilan keputusan yang diambil perusahaan menjadi lebih efektif. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan dengan adanya kepemilikan institusional ini dapat meminimalisir atau mencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan manajemen. Pemanfaatan aktiva yang efektif dan berkurangnya pemborosan yang dilakukan manajemen ini akan menghasilkan laporan keuangan yang baik, sehingga investor akan tertarik melakukan investasi hal tersebut akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agus (2017) mendapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengemukakan bahwa mekanisme *monitoring* akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham dan meminimalisir manajer melakukan tindakan *opportunistic*. Selain itu, adanya monitoring yang dilakukan akan memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam sebuah perusahaan atau manajer tersebut sekaligus memiliki posisi sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Selain itu, adanya kepemilikan manajerial, akan mengurangi *agency problem* yang ada dalam perusahaan (Subagyo, 2017: 47). Kepemilikan manajerial akan berdampak pada manajemen yang berusaha untuk menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Disamping itu kepemilikan manajemen ini akan membuat manajer lebih termotivasi dalam kinerjanya sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Citra dan Akhmad (2017) mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengemukakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial akan mengurangi konflik keagenan yang terjadi pada sebuah perusahaan serta memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

2.2.10 Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Mamduh (2016, 298) kinerja keuangan merupakan istilah untuk menunjukkan keberhasilan suatu perusahaan. Rasio pengukuran kinerja keuangan sebenarnya banyak, namun dalam penelitian ini yang digunakan adalah *Return On Asset* atau *ROA*. *ROA* adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara

keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan (Sofyan, 2013: 304). Semakin tinggi *ROA* menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan keseluruhan aset perusahaan, oleh karena itu apabila *ROA* tinggi maka investor akan tertarik untuk melakukan investasi saham karena *ROA* merupakan cerminan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agus (2017), Marcia dan Wisnu (2017) serta Jorenza dan Marjam (2017) yang mendapatkan hasil bahwa *ROA* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengemukakan bahwa kinerja keuangan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan tingkat kinerja keuangan yang tinggi, berarti perusahaan telah melakukan operasional yang baik, apabila tingkat operasional baik, perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi.

2.2.11 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dengan *ROA* sebagai variabel intervening

Arif (2016: 40) mengemukakan bahwa sebuah perusahaan harus memiliki dewan komisaris independen yang bertugas untuk memonitoring aktivitas dan perilaku manajemen dalam menjalankan sebuah perusahaan. Hal ini sesuai dengan *agency teory*, dimana tingkat dewan komisaris independen yang tinggi maka mengindikasikan komisaris independen telah melakukan pengawasan atau monitoring dan koordinasi dengan baik dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan saham mayoritas dan minoritas sehingga hal tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Keberadaan komisaris independen juga

terkait dengan teori sinyal dimana perusahaan dituntut dalam menyampaikan informasi yaitu karena terdapat informasi asimetris antara perusahaan dengan pihak eksternal (Sugiarto, 2009: 49), perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan sinyal pada pihak luar bahwa perusahaan memiliki komisaris independen yang tidak berafiliasi dengan perusahaan sehingga dapat bertanggung jawab dengan memastikan bahwa perusahaan telah melakukan tata kelola perusahaan yang baik, karena adanya komisaris independen akan menghasilkan kebenaran dan kelayakan dari informasi keuangan serta informasi perusahaan lainnya.

Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat memonitoring perusahaan lebih dekat serta mengurangi manajemen puncak yang memiliki kinerja buruk (Arif, 2016: 40). Pemecatan terhadap manajemen puncak yang mempunyai kinerja buruk, akan berimbas pada pasar yang akan merespon positif karena mereka berasumsi perusahaan telah melakukan tata kelola perusahaan yang baik sehingga kinerja keuangan meningkat. Berdasarkan hal tersebut, apabila *ROA* meningkat maka investor akan tertarik melakukan investasi sehingga harga saham meningkat beriringan dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Feri, Suhadak dan Siti (2016), menunjukkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *ROA*. Semakin banyak anggota dewan komisaris independen dalam sebuah perusahaan, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam menjalankan perannya, salah satunya kesulitan dalam menjalankan komunikasi dan koordinasi antar anggota dewan komisari Sundgren dan Wells dalam (Feri, Suhadak dan Siti, 2016), sedangkan penelitian yang

dilakukan oleh Suklimah dan Yulia menunjukkan *ROA* tidak dapat memediasi hubungan dewan komisaris dengan nilai perusahaan.

2.2.12 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan *ROA* sebagai variabel intervening

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga mengurangitindakan manajemen melakukan manajemen laba (Hery, 2014: 172). Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Prosentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan berpengaruh terhadap aktualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen. Semakin besar kepemilikan saham institusional sebagai salah satu aspek dari *Good Corporate Governance* maka akan semakin besar tuntutan pengendalian terhadap perilaku manajemen. Sehingga komposisi kepemilikan saham institusional akan berpengaruh terhadap monitoring perusahaan untuk mendapatkan kinerja keuangan yang maksimal dalam hal ini adalah laba perusahaan. Kinerja keuangan dalam hal ini adalah *ROA* yang maksimal nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan yang akan meningkat.

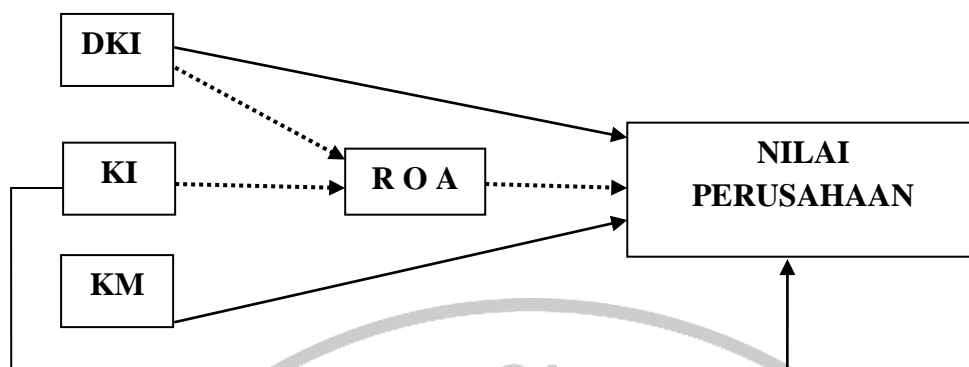
Kepemilikan institusional memiliki peranan yang cukup penting dalam meminimalisir konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham, timbulnya konflik ini disebut masalah agensi. Hal tersebut sesuai dengan teori agensi bahwa tingkat kepemilikan yang tinggi oleh institusi pada sebuah

perusahaan akan menimbulkan usaha monitoring yang lebih ketat oleh investor institusi, sehingga dapat mengontrol atau meminimalisir manajer untuk tidak melakukan tindakan curang atau tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Suklimah dan Yulia (2014), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *ROA*, hal ini menunjukkan jika fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, sehingga manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan baik maka akan tercermin pada laba perusahaan yang meningkat. Berdasarkan hal tersebut apabila kinerja keuangan baik maka akan menghasilkan laba yang tinggi sehingga menunjukkan kondisi *ROA* yang tinggi pula. Penelitian yang dilakukan oleh Suklimah dan Yulia (2014) menunjukkan bahwa *ROA* tidak dapat memediasi hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan, namun penelitian yang dilakukan oleh Agus Santoso (2017) menunjukkan bahwa *ROA* dapat memediasi hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian pada landasan teori diatas, maka model kerangka pemikiran yang didapat adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Sesuai dengan kerangka pemikiran diatas maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H4: *ROA* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H5: Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *ROA* sebagai variabel *intervening*.
- H6: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *ROA* sebagai variabel *intervening*.