

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Deskripsi Teori

##### 1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen Dan Meckling menyatakan bahwa *Agency theory* merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang diebut sebagai agen dan pemilik modal sebagai *principal* yang membangun suatu kontak kerja sama.<sup>1</sup> *Principal* menggunakan *agent* untuk bekerja dalam melakukan tugas dalam urusan *principal*, termasuk di dalamnya pelimpahan kekuasaan dari *principal* kepada *agent*. Pada sebuah perusahaan yang memiliki modal yang terdiri dari saham perusahaan, seorang pemilik saham adalah sebagai *principal*, serta *Chief Executive Officer* (CEO) adalah *agent*. Pemegang saham berperan dalam menggunakan CEO untuk bekerja dan bertindak sesuai dengan urusan dalam *principal*.<sup>2</sup>

##### a. Pengertian Teori Keagenan

Teori keagenan adalah teori yang berhubungan dengan perjanjian antar anggota di perusahaan. Teori ini menerangkan tentang pemantauan bermacam-macam jenis biaya dan memaksakan hubungan antara kelompok tersebut. Manajemen akan berusaha memaksimalkan kesejahteraan untuk dirinya sendiri dengan cara meminimalkan berbagai biaya keagenan, hal tersebut merupakan salah satu hipotesis dalam teori keagenan. Oleh sebab itu, perusahaan diharapkan akan memilih prinsip akuntansi untuk memaksimalkan kepentingannya dengan cara memilih prinsip akuntansi yang sesuai.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Recha Ananda Yusria, Pengaruh Kualitas *Corporate Governance Perception Index*, Struktur Kepemilikan, Leverage dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Volume 9, Nomor 10, (2020), 3.

<sup>2</sup> Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis atas laporan Keuangan*, (Jakarta: PT Bumi Aksara 2011), 41.

<sup>3</sup> Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis atas laporan Keuangan*, 43.

Konsep teori keagenan (*agency theory*) merupakan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Hubungan ini dilakukan dalam rangka meminimalkan beban, termasuk beban pajak, dengan mengutamakan kepentingan agen dalam memberdayakan agen kepada agen untuk mengoptimalkan kepentingan perusahaan dengan memberdayakan agen. Teori keagenan merupakan pemberian wewenang oleh pemilik perusahaan (pemegang saham) kepada pihak manajemen perusahaan untuk melakukan operasi perusahaan sesuai dengan kontrak yang disepakati. Perusahaan dan manajemen bertindak untuk kepentingan pemilik perusahaan.<sup>4</sup>

Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut inti dari hubungan keagenan adalah kontrol (*agent/manajer*). Kepemilikan diwakili oleh investor yang telah mendelegasikan wewenang kepada agen (dalam hal ini manajer) untuk mengelola aset investor. Investor memiliki keinginan untuk mendapatkan keuntungan dari peningkatan kekayaan kemeakmuran mereka dengan mendelegasikan pemerintah.<sup>5</sup>

Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah ketika pemangku kepentingan memiliki tujuan yang berbeda. Konflik kepentingan muncul antara pemilik (investor) dan manajer (agen) sebagai pemilik modal ingin meningkatkan kekayaan dan kemakmuran pemilik modal dan manajer juga ingin meningkatkan kekayaan manajer. Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan laba atas investasi dan

---

<sup>4</sup> Supriyono, *Akuntansi Keperilakuan*, (Yogyakarta: Gadjah Mada University Press, 2016), 63.

<sup>5</sup> Eugene Brigham dan F Joel Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2010), 52.

harga keamanan, sementara manajer memiliki kebutuhan psikolog dan ekonomi, termasuk memaksimalkan imbalan. Dalam hal ini untuk menghindari perusahaan dari masalah tersebut pengelola perusahaan harus diawasi dan dikendalikan oleh peraturan dan ketentuan yang berlaku dengan mekanisme *corporate governance* yang tepat. Dengan mekanisme *corporate governance* yang tepat diharapkan pengelola perusahaan dapat memaksimalkan kinerjanya dengan memenuhi tanggungjawabnya terhadap perusahaan. Sehingga keadaan tata kelola perusahaan yang tepat dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian para calon investor akan memandang positif suatu perusahaan tersebut.

#### **b. Prinsip Teori Keagenan**

*Agency theory* muncul berdasarkan adanya fenomena pemisahan antara pemilik perusahaan (pemegang saham/*owner*) dengan para manajer yang mengelola perusahaan. Faktafakta empiris menunjukkan bahwa para manajer tidak selamanya bertindak sesuai dengan kepentingan para pemilik perusahaan, melainkan sering kali terjadi bahwa para pengelola perusahaan (direksi dan manajer) bertindak mengejar kepentingan mereka sendiri.<sup>6</sup>

Dalam perkembangan selanjutnya, *agency theory* mendapat respons lebih luas karena dipandang lebih mencerminkan kenyataan yang ada. Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan bertumpu pada *agency theory* di mana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan

---

<sup>6</sup> Ismail Solihin, *Corporate Social Responsibility from Charity to Sustainability*, (Jakarta: Salemba Empat, 2010), 119.

dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku.<sup>7</sup>

Sehubungan dengan teori keagenan, maka pihak yang paling berkepentingan terhadap kinerja manajemen adalah pemilik (*shareholders*). Untuk kepentingan pemilik itulah dewan komisaris dibentuk dan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pemilik untuk memastikan bahwa manajemen mengelola perusahaan dengan baik adalah dengan mekanisme *corporate governance* yang tepat. Dengan mekanisme *corporate governance* yang tepat diharapkan manajemen akan dapat memenuhi tanggungjawabnya sehubungan dengan kepentingan pemilik.<sup>8</sup> Berbagai pandangan tentang kata tata kelola perusahaan telah dikembangkan berdasarkan teori keagenan bahwa pengelolaan suatu perusahaan harus dipantau dan dikendalikan agar dilakukan sepenuhnya sesuai dengan berbagai aturan dan peraturan yang berlaku.<sup>9</sup>

Apabila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan maka akan muncul masalah keagenan antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dengan manajer. Pemegang saham tentu menginginkan manajer berkerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri. Sehingga terjadilah *conflict of interest*, untuk meyakinkan bahwa manajer berkerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost* yang meliputi antara lain: pengeluaran untuk mengontrol kegiatan manajer,

---

<sup>7</sup> Eldon Hendriksen dan Michael F. Van Breda, *Accounting Theory*, (Batam: Interaka Centre Press, 2012), 112.

<sup>8</sup> Antonius Alijoyo dan Subarto Zaini, *Komisaris Independen: Penggerak Praktik GCG di Perusahaan*, (Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia, 2014), 6.

<sup>9</sup> Apriyanti dan Juliarto, *Analisa Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*, (Jakarta: Simposium Nasional Akuntansi VI. IM, 2106), 6.

pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan serta *opportunity cost* yang muncul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.<sup>10</sup>

Untuk memberikan jaminan bahwa para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung beberapa biaya keagenan (*Agency Cost*), diantaranya:<sup>11</sup>

- 1) Pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen,
- 2) Pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil, dan
- 3) Biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak bisa mengambil keputusan secara tepat waktu, padahal seharusnya hal itu bias dilakukan jika manajer tersebut juga menjadi pemilik perusahaan.

Pemisahan antara pengelola dan pemilik perusahaan sangat rentan terhadap masalah keagenan (*agency problem*). Berdasarkan pengertian teori keagenan yang menjelaskan bahwa teori keagenan adalah korporasi yang dengan memberikan *win-win solution* kepada pemegang saham dan manajer sebagai agen, sehingga keadaan tata kelola perusahaan sehingga dapat tercermin dengan baik dalam bentuk sentimen pasar. Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan internal perusahaan adalah kontrak antara prinsipal dan agen untuk kepentingan prinsipal. Pihak

---

<sup>10</sup> David Sukardi Kodrat dan Christian Herdinata, *Manajemen Keuangan: Based on Empirical Research*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2018) 13.

<sup>11</sup> Fred Weston J dan Eugene Brigham, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2010), 21.

*principal* menyerahkan aktivitas operasional perusahaan oleh agen.<sup>12</sup>

## 2. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan.<sup>13</sup>

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.<sup>14</sup>

### a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Menjelaskan bahwa salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal. Harga saham tersebut atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham bisa dijadikan proksi sebagai nilai perusahaan. Harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar modal disebut harga saham. Bagi perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa saham merupakan indikator dari nilai perusahaan.

---

<sup>12</sup> Andrian Sutedi, *Good Corporate Governance*, (Jakarta: SinarGrafika, 2011), 28.

<sup>13</sup> Moh. Pabundu Tika, *Budaya Organisasi dan Peningkatan Kinerja Perusahaan*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2012), 124.

<sup>14</sup> Lawrence J. Gitman, *Financial Management Theory and Practice, Eleventh Edition*, (Ohio: South Western Cengage Learning, 2015), 115.

Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.<sup>15</sup>

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena kenaikan harga sahamnya dapat memaksimalkan kekaayaan pemegang saahamnya. Harga saham mencerminkan berbagai kebijakan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kekayaan pemilik dan pemegang sahamnya.<sup>16</sup>

Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut di jauhi.<sup>17</sup> Perusahaan merupakan suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan banyak sekali sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual.<sup>18</sup>

Nilai perusahaan sama dengan nilai saham (yaitu jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar) ditambah dengan nilai pasar utangnya. Akan tetapi, bila besarnya nilai utang dipegang konstan, maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini peningkatan nilai perusahaan identik

---

<sup>15</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: BPF, 2010), 16.

<sup>16</sup> Harmono, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis)*, (Jakarta: Bumi Aksara: 2019), 19.

<sup>17</sup> I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*, (Jakarta: Erlangga, 2011), 40.

<sup>18</sup> Fakhruddin dan Sopian Hadianto, *Perangkat dan Model Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2016), 131.

dengan peningkatan harga saham.<sup>19</sup> Nilai perusahaan yang *go public* (perusahaan terbuka) tercermin pada harga pasar saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* (perusahaan tertutup) tercermin ketika perusahaan akan dijual.<sup>20</sup>

Nilai perusahaan adalah nilai seluruh aktiva, baik aktiva berwujud yang operasional maupun bukan operasional. Jika dihubungkan dengan struktur permodalan perusahaan, nilai perusahaan berarti juga nilai dari keseluruhan susunan modal perusahaan yaitu nilai pasar wajar.<sup>21</sup> Memaksimumkan nilai perusahaan bermakna lebih luas daripada memaksimumkan laba, karena memaksimumkan nilai perusahaan berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang. Memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan. Mutu dari arus dana yang diharapkan diterima di masa yang akan datang mungkin beragam.<sup>22</sup>

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi suatu perusahaan yang sudah dicapai serta sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Dengan meningkatnya nilai perusahaan menunjukkan sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemilik atau pemegang saham perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik atau investor juga akan meningkat.

---

<sup>19</sup> I Gusti Ketut Purnaya, *Manajemen Sumber Daya Manusia*, (Yogyakarta: Andi, 2016), 28.

<sup>20</sup> David Wijaya, *Manajemen Keuangan: Konsep dan Penerapannya*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo, 2017), 1.

<sup>21</sup> Agus Prawoto, *Penilaian Usaha*, (Yogyakarta: BPFE, 2016), 21.

<sup>22</sup> Gendro Wiyono dan Hadri Kusuma, *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2017), 13.

## b. Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, bahwa dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Terdapat beberapa jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu:<sup>23</sup>

### 1) Nilai Nominal

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

### 2) Nilai Pasar

Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

### 3) Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

### 4) Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

### 5) Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung

---

<sup>23</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, 34.

dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

### c. Indikator Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (go public). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.<sup>24</sup> Adapun beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah sebagai berikut:<sup>25</sup>

#### 1) *Price Earning Ratio* (PER)

*Price earning ratio* (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham.

Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh earning per share nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan earning per share. *Price earning ratio* (PER) berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang.

---

<sup>24</sup> I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*, 23.

<sup>25</sup> Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2015), 138.

Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

*Price Earning Ratio* (PER) mencerminkan banyak pengaruh yang kadangkadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit. Semakin tinggi resiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price earning ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

## 2) *Price to Book Value* (PBV)

*Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut. *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi *Price to Book Value* (PBV) berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai

bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

### 3) Tobin's Q

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

Tobin's Q menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Adapun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

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

#### Keterangan:

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun sedangkan EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

Dalam penelitian ini penulis memilih indikator dari nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV) karena *price book value* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Ada beberapa keunggulan PBV yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham.

### 3. *Good Corporate Governance*

*Good corporate governance* (GCG) adalah sebuah sistem dan struktur untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan serta mengalokasikannya ke berbagai pihak yang berkepentingan seperti kreditor, *supplier*, asosiasi usaha, konsumen, pekerja, pemerintah dan masyarakat luas. GCG secara definisi merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua pemegang saham (*stakeholders*).<sup>26</sup>

GCG hanya dapat tercipta apabila adanya keseimbangan antara kepentingan semua pihak dengan kepentingan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Dari berbagai pengertian tersebut GCG dapat diartikan sebagai tata kelola perusahaan yang baik dimana adanya sistem yang mengatur, mengelola dan mengawasi proses pengendalian usaha untuk menaikkan nilai

---

<sup>26</sup> Forum for Corporate Governance in Indonesia, *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*, (Jakarta: Prentice Hall, 2011), 172.

perusahaan, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada *primary stakeholders* dan *secondary stakeholders*. Penerapan GCG ini harus menjaga keseimbangan antara kedua belah pihak sebagai dalam upaya untuk mencapai tujuan ekonomi dan kesejahteraan bersama. Implementasi GCG bagi dunia perbankan harus memegang tiga prinsip utama yaitu kemandirian, integritas, dan transparansi yang menjadi modal dasar menyelenggarakan bisnis perbankan secara efektif dan berkesinambungan (*sustainable*).<sup>27</sup>

**a. Pengertian Good Corporate Governance**

*Good Corporate Governance* (GCG) ialah seperangkat peraturan yang menetapkan interaksi antara pemangku kepentingan pengurus, pemerintah, pihak kreditor, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau menggunakan istilah lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Tata kelola perusahaan diperkenalkan oleh pemerintah Indonesia dan *International Monetary Fund* (IMF) sebagai tata cara kelola perusahaan sehat. Menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), *Corporate Governance* adalah serangkaian prosedur yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*).<sup>28</sup>

Tata kelola perusahaan adalah seperangkat proses terstruktur yang digunakan untuk mengelola dan memandu bisnis dan entitas perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memastikan kelangsungan bisnis. Tata kelola perusahaan yang baik adalah struktur, sistem dan proses yang digunakan oleh institusi perusahaan untuk memastikan nilai tambah bagi perusahaan dalam jangka panjang

---

<sup>27</sup> Forum for Corporate Governance in Indonesia, *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, (Jakarta: Prentice Hall, 2011), 144.

<sup>28</sup> Forum for Corporate Governance in Indonesia, *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*, 174.

dan konsisten, dengan memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan moral, etika dan budaya. dan aturan lain yang berlaku.<sup>29</sup>

*Good Corporate Governance* yaitu mekanisme administratif yang mengatur hubungan-hubungan antara manajemen perusahaan, komisaris, direksi, pemegang saham dan kelompok-kelompok kepentingan (*stakeholders*) yang lain. Hubungan-hubungan ini dimanifestasikan dalam bentuk berbagai aturan permainan dan sistem insentif sebagai kerangka kerja yang diperlukan untuk menentukan tujuan-tujuan perusahaan dan cara-cara pencapaian tujuan-tujuan serta pemantauan kinerja yang dihasilkan. Tata kelola perusahaan yang baik adalah suatu sistem yang mengatur peran Dewan Komisaris, peran Dewan Direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan yang baik juga disebut sebagai suatu proses yang transparan untuk mendefinisikan dan mengevaluasi tujuan, kinerja perusahaan.<sup>30</sup>

*Good Corporate Governance* (GCG) adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholder* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya. Tentu saja hal ini dimaksudkan untuk mengatur kewenangan Direktur, manajer, pemegang saham dan pihak lain yang berhubungan dengan perkembangan perusahaan di lingkungan tertentu.<sup>31</sup>

*Corporate Governance* merupakan serangkaian keterkaitan antara dewan komisaris, direksi, pihak-pihak yang berkepentingan, serta pemegang saham perusahaan. *Corporate governance* menciptakan

---

<sup>29</sup> Forum for Corporate Governance in Indonesia, *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, 145.

<sup>30</sup> Agoes, Sukrisno, *Auditing (Pemeriksaan Akuntan) oleh Kantor Akuntan Publik*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2011), 88.

<sup>31</sup> Ardeno Kurniawan, *Audit internal Nilai Tambah Bagi Organisasi*, (Yogyakarta: BPF, 2012), 90.

sebuah struktur yang membantu perusahaan dalam menetapkan sasaran, menjalankan kegiatan usaha sehari-hari, memerhatikan kebutuhan *stakeholder*, memastikan perusahaan beroperasi secara aman dan sehat, mematuhi hukum dan peraturan lain, serta melindungi kepentingan nasabah.<sup>32</sup>

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) adalah suatu sistem yang dirancang untuk mengatur, mengelola perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip tertentu. Serta mengawasi proses pengendalian usaha, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada *stakeholders*, karyawan, dan masyarakat. *Corporate Governance* adalah sistem yang mengatur, mengelola dan mengawasi proses pengendalian usaha untuk menaikkan nilai saham, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada *stakeholders*, karyawan dan masyarakat sekitar. *Corporate Governance* merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemangku kepentingan pengurus, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

#### **b. Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance***

Penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* merupakan salah satu upaya yang cukup signifikan untuk melepaskan diri dari krisis ekonomi yang melanda Indonesia. Peran dan tuntutan investor dan kreditor asing mengenai penerapan prinsip GCG merupakan salah satu faktor dalam pengambilan keputusan berinventasi suatu perusahaan. Penerapan prinsip GCG dalam dunia usaha di Indonesia merupakan tuntutan zaman agar perusahaan-perusahaan yang ada jangan sampai terlindas oleh

---

<sup>32</sup> Bambang Rianto Rustam, *Manajemen Risiko Perbankan Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2013), 294.

persaingan global yang semakin keras. Prinsip-prinsip GCG juga merupakan komponen tata perilaku (code of conduct) yang diyakini oleh banyak pakar yang merupakan katalisator pemulihan sektor perusahaan di Indonesia, termasuk juga di sektor badan-badan hukum negara (BUMN), perbankan, maupun di bisang pasar modal.<sup>33</sup>

Prinsip GCG telah terimplementasikan sejak awal pendirian sebuah perusahaan. Pemilikan izin, organ-organ perusahaan (direksi atau komisaris) merupakan bukti telah diaplikasikannya *Good Corporate Governance* dalam tataran yang minimal. Hal paling mendasar tadi dimiliki hanya karena sifat alamiah dari pembentukan usaha atau jalannya roda usaha, dalam hal ini kebutuhan tadi merupakan hal yang wajib dipenuhi (*mandatory*). Bila diperbincangkan lebih lanjut implementasi *Good Corporate Governance*, kalimat implementasi dalam hal ini dimaksudkan untuk sesuatu yang sifatnya pilihan (*optional*) dan bukan sebuah kewajiban. Suatu hal yang unik terjadi, sesuatu yang sifatnya pilihan tadi menjadi hal yang seolah-olah wajib, maka diperlukan sebuah perangkat yang dapat mewajibkan hal tersebut untuk dapat diterapkan.<sup>34</sup>

Tidak perlu adanya pemaksaan ataupun perintah lagi sebuah perusahaan untuk memiliki direksi, komisaris, modal, Anggaran Dasar atau Anggaran Rumah Tangga dan mungkin nama perusahaan, mengingat bahwa sifat alamiah dari perusahaan adalah demikian, maka hal-hal yang demikian wajib dimiliki dengan sendirinya. Namun demikian sehubungan dengan jalannya usaha, adanya pemegang saham publik, adanya transaksi antar perusahaan, adanya utang piutang (kebutuhan modal tambahan dari kreditor) dan rangkaian kegiatan usaha lainnya. Bila

---

<sup>33</sup> A. Wijaya Tunggal, *Internal Audit dan Good Corporate Governance*, (Jakarta: Erlangga, 2013), 91.

<sup>34</sup> Sukrisno Agoes, *Etika Bisnis dan Profesi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2011), 64.

implementasi prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* adalah merupakan sebuah pilihan, maka dalam batasan tertentu pilihan tadi ditransformasikan sebagai sebuah kewajiban. Inilah mengapa perangkat peraturan perundang-undangan merupakan hal yang mampu mentransformasikan sebuah pilihan tadi menjadi kewajiban.<sup>35</sup>

Dalam hal yang terjadi persinggungan antara kepentingan perusahaan dengan kepentingan masyarakat luas, maka penerapan prinsip-prinsip GCG tersebut harus dibuat menjadi suatu keharusan (*mandatory*). Keharusan tersebut mengimplikasikan penjabaran prinsip-prinsip GCG ke dalam peraturan perundang-undangan. Implementasi prinsip-prinsip GCG menjadi lebih efektif. Perlindungan terhadap kepentingan yang lebih luas menjadi salah satu pendorong utama pentingnya regulasi tersebut.<sup>36</sup>

Di Indonesia, kerangka hukum dan perundang-undangannya telah mengadopsi prinsip-prinsip GCG ini, baik secara langsung maupun secara tersirat dalam peraturan perundang-undangan yang ada. Sejauh mana peraturan perundang-undangan di Indonesia mendukung pelaksanaan GCG, sangatlah penting untuk dikaji kerangka peraturan perundang-undangan yang ada. Kerangka hukum dan peraturan perundang-undangan di Indonesia terkait dengan pengimplementasian prinsip-prinsip GCG pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN), perusahaan swasta, perbankan dan industri pasar modal Indonesia.<sup>37</sup>

GCG menjadi acuan suatu korporasi dalam menjalankan operasional hariannya agar berjalan lancar. Terdapat lima prinsip GCG yang dapat dijadikan pedoman bagi suatu perusahaan atau para pelaku bisnis, yaitu *Transparency*, *Accountability*, *Responsibility*, *Independency*, dan *Fairness* yang

---

<sup>35</sup> Hery, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: Grasindo, 2016), 12.

<sup>36</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT. raja Grasindo Perkasa, 2015), 135.

<sup>37</sup> Husnan dan Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: AMP YKPN, 2012), 18.

biasanya diakronimkan menjadi TARIF yang mana penjabarannya sebagai berikut:<sup>38</sup>

- 1) Transparansi (*Transparency*). Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya. Adapun pedoman pokok pelaksanaan prinsip transparansi adalah sebagai berikut:
  - a) Perusahaan harus menyediakan informasi secara tepat waktu, memadai, jelas, akurat dan dapat diperbandingkan serta mudah diakses oleh pemangku kepentingan sesuai dengan haknya.
  - b) Informasi yang harus diungkapkan meliputi, tetapi tidak terbatas pada, visi, misi, sasaran usaha dan strategi perusahaan, kondisi keuangan, susunan dan kompensasi pengurus, pemegang saham pengendali, kepemilikan saham oleh anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris beserta anggota keluarganya dalam perusahaan dan perusahaan lainnya, sistem manajemen risiko, sistem pengawasan dan pengendalian internal, sistem dan pelaksanaan GCG serta tingkat kepatuhannya, dan kejadian penting yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan.
  - c) Prinsip keterbukaan yang dianut oleh perusahaan tidak mengurangi kewajiban untuk memenuhi ketentuan kerahasiaan perusahaan sesuai dengan peraturan

---

<sup>38</sup> Sukrisno Agoes, *Etika Bisnis dan Profesi*, 104.

perundang-undangan, rahasia jabatan, dan hak-hak pribadi.

d) Kebijakan perusahaan harus tertulis dan secara proporsional dikomunikasikan kepada pemangku kepentingan.

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 lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan. Adapun pedoman pokok pelaksanaan prinsip akuntabilitas adalah sebagai berikut:

a) Perusahaan harus menetapkan rincian tugas dan tanggung jawab masing-masing organ perusahaan dan semua karyawan secara jelas dan selaras dengan visi, misi, nilai-nilai perusahaan (*corporate values*), dan strategi perusahaan.

b) Perusahaan harus meyakini bahwa semua organ perusahaan dan semua karyawan mempunyai kemampuan sesuai dengan tugas, tanggung jawab, dan perannya dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance (GCG)*.

c) Perusahaan harus memastikan adanya sistem pengendalian internal yang efektif dalam pengelolaan perusahaan.

d) Perusahaan harus memiliki ukuran kinerja untuk semua jajaran perusahaan yang konsisten dengan sasaran usaha perusahaan, serta memiliki sistem penghargaan dan sanksi (*reward and punishment system*).

e) Dalam melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya, setiap organ perusahaan dan semua karyawan harus berpegang pada etika bisnis

dan pedoman perilaku (*code of conduct*) yang telah disepakati.

- 3) **Responsibilitas (*Responsibility*)**. Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*. Adapun pedoman pokok pelaksanaan prinsip responsibilitas adalah sebagai berikut:
  - a) Organ perusahaan harus berpegang pada prinsip kehati-hatian dan memastikan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan, anggaran dasar dan peraturan perusahaan (*by-laws*).
  - b) Perusahaan harus melaksanakan tanggung jawab sosial dengan antara lain peduli terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan dengan membuat perencanaan dan pelaksanaan yang memadai.
- 4) **Independensi (*Independency*)**. Untuk melancarkan pelaksanaan asas *Good Corporate Governance (GCG)*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain. Adapun pedoman pokok pelaksanaan prinsip independensi adalah sebagai berikut:
  - a) Masing-masing organ perusahaan harus menghindari terjadinya dominasi oleh pihak manapun, tidak terpengaruh oleh kepentingan tertentu, bebas dari benturan kepentingan (*conflict of interest*) dan dari segala pengaruh atau tekanan, sehingga pengambilan keputusan dapat dilakukan secara obyektif.
  - b) Masing-masing organ perusahaan harus melaksanakan fungsi dan tugasnya sesuai dengan anggaran dasar dan peraturan

perundang-undangan, tidak saling mendominasi dan atau melempar tanggung jawab antara satu dengan yang lain.

- 5) Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*). Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan. Adapun pedoman pokok pelaksanaan prinsip kesetaraan adalah sebagai berikut:
  - a) Perusahaan harus memberikan kesempatan kepada pemangku kepentingan untuk memberikan masukan dan menyampaikan pendapat bagi kepentingan perusahaan serta membuka akses terhadap informasi sesuai dengan prinsip transparansi dalam lingkup kedudukan masing-masing.
  - b) Perusahaan harus memberikan perlakuan yang setara dan wajar kepada pemangku kepentingan sesuai dengan manfaat dan kontribusi yang diberikan kepada perusahaan.
  - c) Perusahaan harus memberikan kesempatan yang sama dalam penerimaan karyawan, berkarir dan melaksanakan tugasnya secara profesional tanpa membedakan suku, agama, ras, golongan, gender, dan kondisi fisik.

### c. Tujuan dan Manfaat *Good Corporate Governance*

*Good corporate governance* merupakan langkah yang penting dalam membangun kepercayaan pasar (*market confidence*) dan mendorong arus investasi internasional yang lebih stabil dan bersifat jangka panjang. Adapun tujuan dari penerapan *Good Corporate Governance* adalah sebagai berikut:<sup>39</sup>

- 1) Menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).

---

<sup>39</sup> John E. Aldridge dan Siswanto Sutojo, *Good Corporate Governance*, (Jakarta: PT. Damar Mulia Pustaka, 2018), 29.

- 2) Memastikan bahwa sasaran yang ditetapkan telah dicapai.
- 3) Memastikan bahwa aktiva perusahaan dijaga dengan baik.
- 4) Memastikan perusahaan menjalankan praktik-praktik usaha yang sehat.
- 5) Memastikan kegiatan-kegiatan perusahaan bersifat transparan.

Manfaat langsung yang dirasakan perusahaan dengan mewujudkan prinsip-prinsip *good corporate governance* adalah meningkatnya produktivitas dan efisiensi usaha. Manfaat lain adalah meningkatnya kemampuan operasional perusahaan dan pertanggungjawaban kepada publik. Selain itu juga memperkecil praktik korupsi, kolusi, dan nepotisme, serta konflik kepentingan. Corporate governance yang baik dapat mendorong pengelolaan organisasi yang lebih demokratis (partisipasi banyak kepentingan), lebih accountable (adanya pertanggungjawaban dari setiap tindakan), dan lebih transparan serta akan meningkatkan keyakinan bahwa perusahaan dapat memberikan manfaat jangka panjang.<sup>40</sup>

Selain itu, manfaat pelaksanaan *good corporate governance* antara lain adalah sebagai berikut:<sup>41</sup>

- 1) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada stakeholders.
- 2) Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (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

---

<sup>40</sup> John E. Aldridge dan Siswanto Sutojo, *Good Corporate Governance*, 31.

<sup>41</sup> Sukrisno Agoes, *Etika Bisnis dan Profesi*, 106.

meningkatkan shareholders's value dan deviden. Khusus bagi BUMN akan dapat membantu penerimaan bagi APBN terutama dari hasil privatisasi.

**d. Indikator Pengukuran *Good Corporate Governance***

Penelitian ini akan menggunakan dua proksi untuk dijadikan indikator pengukuran *good corporate governance*. Proksi yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, dengan penjelasan sebagai berikut:

1) **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Pengukurannya dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase. Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.<sup>42</sup>

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Pemisahan kepemilikan saham dan pengawasan perusahaan akan menimbulkan benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen akan meningkat seiring dengan keinginan pihak manajemen untuk meningkatkan kemakmuran pada diri mereka sendiri.<sup>43</sup>

---

<sup>42</sup> I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*, 4.

<sup>43</sup> Dewi Astuti, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2014), 43.

Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlakukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlakukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer.<sup>44</sup>

Kepemilikan Manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase. Berdasarkan hal tersebut, pengeukuran kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut:<sup>45</sup>

$$MAN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} \times 100$$

Kepemilikan manajerial merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya. Secara matematis, nilai kepemilikan manajerial diperoleh dari presentasi saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris. Kepemilikan pemegang saham oleh manajer, diharapkan akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan mengindikasikan adanya

<sup>44</sup> Suad Husnan, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: BPFE, 2018), 55.

<sup>45</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 207.

kesamaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.<sup>46</sup>

Adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial yang meningkat. Apabila kepemilikan saham oleh manajerial rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku opportunistik manajer yang akan meningkat juga. Dengan adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.<sup>47</sup>

## 2) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase. Variabel kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki institusi lain di luar perusahaan minimal 10% terhadap total saham perusahaan.<sup>48</sup>

kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan blockholders pada akhir tahun. Institusi adalah perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lain yang bentuknya seperti perusahaan. Sedangkan yang dimaksud blockholders adalah kepemilikan individu atas nama perorangan diatas 5% yang tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Pemegang saham blockholders dimasukkan dalam

---

<sup>46</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 210.

<sup>47</sup> Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, 152.

<sup>48</sup> Abdul Halim, *Manajemen Keuangan Bisnis*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2017), 17.

kepemilikan institusional karena pemegang saham blockholders dengan kepemilikan saham di atas 5% memiliki tingkat keaktifan lebih tinggi dibandingkan pemegang saham institusional dengan kepemilikan saham di bawah 5%.<sup>49</sup>

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku manajer yang mementingkan kepentingannya sendiri yang pada akhirnya akan merugikan pemilik perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.<sup>50</sup>

Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Berdasarkan hal tersebut, pengeukuran kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut:<sup>51</sup>

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} \times 100$$

Keberadaan kepemilikan institusional dapat menunjukkan mekanisme corporate governance yang kuat yang dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham.<sup>52</sup>

<sup>49</sup> Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2018), 81.

<sup>50</sup> Lukman Setia Atmaja, *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2018), 118.

<sup>51</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 212.

<sup>52</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 213.

## B. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu yang mendukung dan menjadi landasan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Perbedaan dan Persamaan	Hasil Penelitian
1.	Recha Ananda Yusria (2020)	Pengaruh Kualitas <i>Corporate Governance Perception Index</i> , Struktur Kepemilikan, <i>Leverage</i> Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	Perbedaan: Penelitian terdahulu menggunakan 3 variabel independen, sedangkan dalam penelitian yang akan dilakukan menggunakan 1 variabel independen dengan 2 proksi perhitungan.  Persamaan: Sama-sama menggunakan metode penelitian kuantitatif dan sama-sama menggunakan data sekunder untuk olah data penelitian.	Bedasarkan hasil penelitian, membuktikan bahwa secara parsial, Kualitas <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, begitu juga kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan, <i>leverage</i> dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2.	Rieke Permanasari dan Fina Melinda Jumrotul	Studi <i>Good Corporate Governance</i> Dan Manajemen Laba Terhadap Nilai	Perbedaan: Penelitian terdahulu menggunakan 2 variabel	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial

	<p>Mu'minin (2019)</p>	<p>Perusahaan: Perusahaan Jakarta Islamic Index</p>	<p>independen, sedangkan dalam penelitian yang akan dilakukan menggunakan 1 variabel independen dengan 2 proksi perhitungan.</p> <p>Persamaan: Sama-sama menggunakan metode penelitian kuantitatif dan sama-sama menggunakan data sekunder untuk olah data penelitian.</p>	<p>mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), Dewan komisaris independen mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), manajemen laba mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dan ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).</p>
<p>3.</p>	<p>Arthy Suryaningtyas dan Abdul Rohman (2019)</p>	<p>Pengaruh Penerapan <i>Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel</p>	<p>Perbedaan: Penelitian terdahulu menggunakan 2 variabel dependen, sedangkan dalam penelitian</p>	<p>1. Hasil pertama dari regresi kedua, bahwa penerapan <i>corporate governance</i></p>

		<p>Mediasi</p>	<p>yang akan dilakukan menggunakan 1 variabel independen dengan 2 proksi perhitungan dan 1 variabel dependen.</p> <p>Persamaan: Sama-sama menggunakan metode penelitian kuantitatif dan sama-sama menggunakan data sekunder untuk olah data penelitian.</p>	<p>mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>2. Hasil kedua dari regresi pertama, ditemukan bahwa penerapan corporate governance berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.</li> <li>3. Hasil ketiga dari regresi pertama, bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan..</li> <li>4. Hasil keempat dari uji sobel bahwa kinerja keuangan</li> </ol>
--	--	----------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

				mampu memediasi pengaruh corporate governance terhadap nilai perusahaan secara signifikan.
4.	Rama Andi Wiguna dan Muhammad Yusuf (2019)	<p>PENGARUH PROFITABILITAS DAN <i>GOOD CORPORATE GOVERNANCE</i> TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)</p>	<p>Perbedaan: Penelitian terdahulu menggunakan 2 variabel independen, sedangkan dalam penelitian yang akan dilakukan menggunakan 1 variabel independen dengan 2 proksi perhitungan.</p> <p>Persamaan: Sama-sama menggunakan metode penelitian kuantitatif dan sama-sama menggunakan data sekunder untuk olah data penelitian.</p>	<p>Hasil penelitian memperlihatkan bahwa profitabilitas, proporsi dewan komisaris independen, proporsi komite audit, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan rapat dewan komisaris dan rapat komite audit tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
5.	Syntia Ayu Kurnia Hasan (2020)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i>	Perbedaan: Penelitian terdahulu	Hasil dari penelitian ini menunjukkan

		<p>Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai <i>Variabel Intervening</i></p>	<p>menggunakan 2 variabel dependen, sedangkan dalam penelitian yang akan dilakukan menggunakan 1 variabel independen dengan 2 proksi perhitungan dan 1 variabel dependen.</p> <p>Persamaan: Sama-sama menggunakan metode penelitian kuantitatif dan sama-sama menggunakan data sekunder untuk olah data penelitian.</p>	<p>bahwa GCG berpengaruh terhadap PBV, GCG tidak berpengaruh terhadap ROA, GCG berpengaruh terhadap EPS, hal ini disebabkan oleh adanya hubungan yang baik antara implementasi GCG dengan EPS. EPS tidak berpengaruh terhadap PBV, hal tersebut dikarenakan pada periode 2014-2018 terjadi penurunan laba pada perusahaan. ROA berpengaruh terhadap PBV, hal ini ditunjukkan dari ROA yang tinggi cenderung untuk memiliki harga saham yang tinggi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA dan</p>
--	--	----------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

				EPS tidak terbukti sebagai variabel <i>intervening</i> dikarenakan EPS tidak berpengaruh terhadap PBV dan ROA tidak berpengaruh terhadap GCG.
--	--	--	--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

### C. Kerangka Berfikir

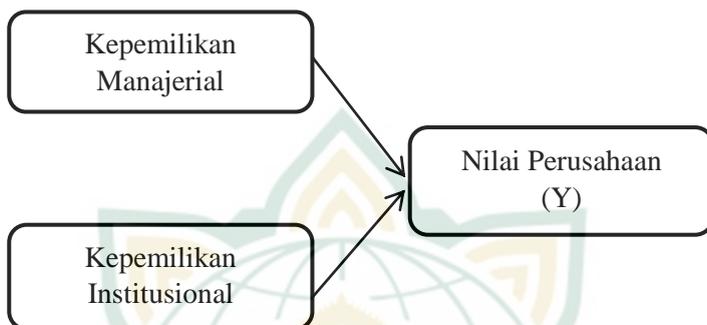
Kerangka berfikir merupakan sintesa tentang hubungan antara variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan. Berdasarkan teori-teori yang telah dideskripsikan tersebut, selanjutnya dianalisis secara kritis dan sistematis, sehingga menghasilkan sintesa tentang hubungan antar variabel yang diteliti. Sintesa tentang hubungan variabel tersebut, selanjutnya digunakan untuk merumuskan hipotesis.<sup>53</sup>

Untuk mengetahui masalah yang akan dibahas, perlu adanya kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Kerangka berfikir menjelaskan secara teoritis pertautan antara variabel yang akan diteliti. Dalam penelitian ini, *good corporate governance* akan dihitung menggunakan 2 proksi yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Model konseptual penelitian dapat dijelaskan melalui kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

---

<sup>53</sup>Sugiyono, Metode Penelitian Bisnis, (Bandung: ALFABETA, 2008), 89.

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Berfikir**



Ket :

\_\_\_\_\_ : garis uji parsial

#### **D. Hipotesis**

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap pertanyaan penelitian. Oleh karena itu, perumusan hipotesis sangat berbeda dari perumusan pertanyaan penelitian. Perumusan hipotesis yang benar harus memenuhi ciri-ciri seperti, (1) hipotesis harus dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan deklaratif (*declarative statements*), bukan kalimat pertanyaan. (2) hipotesis berisi pertanyaan mengenai hubungan antara paling sedikit dua variabel. (3) hipotesis harus dapat diuji. Hipotesis yang dapat diuji akan secara spesifik menunjukkan bagaimana variabel-variabel penelitian ini diukur dan bagaimana prediksi hubungan antar variabel-variabel termaksud.<sup>54</sup>

Pada umumnya hipotesis dinyatakan dalam dua bentuk, yaitu hipotesis yang menyatakan tidak adanya pengaruh antara variabel yang dipermasalahkan (biasanya dilambangkan dengan H<sub>0</sub>) dan suatu hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat yang biasa dilambangkan dengan H<sub>1</sub>.

---

<sup>54</sup>Saifudin Azwar, *Metode Penelitian*, (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2013), 49.

Berdasarkan uraian latar belakang dan perumusan masalah serta kerangka pemikiran maka yang menjadi hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H1 = kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. H2 = kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

