

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Keagenan

2.1.1.1 Pengertian Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dalam perkeonomian modern manajemen dan pengelolaan perusahaan semakin banyak dipisahkan dari kepemilikan perusahaan. Ketika terdapat pemisahan antara pemilik (*principal*) dengan manajer (*agen*) di suatu perusahaan, maka terdapat kemungkinan bahwa keinginan pemilik diabaikan. Fakta ini dan kesadaran bahwa agen itu mahal, menetapkan landasan bagi sekelompok gagasan rumit namun bermanfaat yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Ketika pemilik atau manajer mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan pada pihak lain, terdapat hubungan keagenan antara kedua pihak. Hubungan keagenan, seperti hubungan antara pemegang saham dengan manajer, akan efektif selama manajer mengambil keputusan investasi yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham.

Menurut R. Agus Sartono (2010:XXI) teori keagenan adalah:

Satu hal penting dalam manajemen keuangan, bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diterjemahkan sebagai memaksimalkan harga saham. Tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Karena manajer diangkat oleh

pemegang saham maka idealnya mereka akan bertindak *on the best of interest of stockholders*, tetapi dalam praktek sering terjadi konflik. Konflik kepentingan antar agen sering disebut dengan *agency problem*. Hubungan antar agen terjadi pada saat satu orang atau lebih disebut principals mengangkat satu atau lebih orang lain disebut agen untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan. Agency problem biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara *debtholders dan stockholders*.

Agency problem potensial terjadi dalam perusahaan di mana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. dalam perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka, dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan seperti misalnya pembelian mobil mewah, pembelian pesawat pribadi, perjalanan keliling dunia. Tetapi jika pemilik perusahaan kemudian menjual sebagian saham kepada investor lain maka munculah agency problem. Di perusahaan besar agency problem sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Dalam kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. Motif utamanya adalah dengan semakin besarnya skala perusahaan maka pertama, meningkatkan keamanan posisi manajer dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain. Perusahaan lain akan kesulitan untuk melakukan *takeover*. Alasan kedua adalah untuk meningkatkan power, status, dan gaji manajer. Sedangkan alasan lain adalah menciptakan kesempatan bagi middle dan lower manajer.

Jika investasi tersebut berhasil, maka sebagian besar keuntungan akan menjadi hak pemegang saham, karena bunga atas utang bersifat tetap ditentukan atas dasar risiko asset lama. Tetapi jika ekspansi tersebut gagal, maka kreditur harus turut menanggung kerugian tersebut. Investasi ini jelas hanya baik untuk pemegang saham tetapi tidak baik bagi kreditur. Contoh lain misalnya perusahaan meningkatkan jumlah utangnya agar *return on equity* meningkat. Peningkatan jumlah utang ini akan mengakibatkan nilai utang menurun, karena semakin banyak kreditur yang mempunyai hak atas aliran kas dan asset perusahaan. Dengan cara ini nampaknya pemegang saham memperoleh manfaat atas biaya atau pengeluaran kreditur.

Menurut Jensen dan Meckling dalam Siagian (2011:10):

“Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham. Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan kepentingan diri sendiri. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi. Akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang mereka tanamkan sedangkan manajer menginginkan kepentingannya diakomodasikan dengan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan”.

Untuk mengatasi terjadinya konflik tersebut, harus ada tata kelola perusahaan yang baik dalam perusahaan sehingga memberikan keyakinan dan kepercayaan pemilik terhadap manajer bahwa mereka mampu memanfaatkan seluruh sumber daya secara maksimal sehingga profitabilitas perusahaan dapat meningkat.

Eisenhardt dalam siagian (2011:11) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu:

1. “Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*)
2. Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*)
3. Manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*)”.

Dari asumsi sifat dasar manusia tersebut dapat dilihat bahwa konflik agensi yang sering terjadi antara manajer dengan pemegang saham dipicu adanya sifat dasar tersebut. Manajer dalam mengelola perusahaan cenderung mementingkan kepentingan pribadi.

Teori keagenan mengimplikasikan adanya asimetri antara manajer sebagai agen dan pemilik (pemegang saham) sebagai *principal*. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang pemegang saham (*stakeholder*) lainnya.

2.1.2 Good Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan yang Baik)

2.1.2.1 Definisi Good Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan yang Baik)

Menurut Muh. Arief Effendi (2016:2), definisi Good Corporate Governance adalah:

“Corporate governance is a company’s system of internal control has as its principal aim the management of risks that are significant to the fulfilment of it’s business objectives,with a view to safeguarding the company’s assets and enchancing over time the value of the shareholders investment.”

Berdasarkan pengertian diatas, *Corporate Governance* didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang.

Menurut *Forum Corporate Governance On Indonesia* (FCGI), *Corporate Governance* adalah:

“Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan, serta para pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan.”

Istilah *Corporate Governance* ini muncul karena adanya *agency theory*, di mana kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikan.

Tunggal (2013:149) mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut:

“*Corporate Governance* adalah sistem dan struktur untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti kreditor, supplier, asosiasi usaha, konsumen, pekerja, pemerintah, dan masyarakat luas”.

Dari beberapa definisi mengenai Tata Kelola Perusahaan yang baik di atas dapat penulis simpulkan bahwa Tata Kelola Perusahaan yang baik adalah sistem yang mengatur, mengelola dan mengawasi proses pengendalian usaha untuk meningkatkan nilai saham, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada *stakeholder*, karyawan, kreditor dan masyarakat sekitar.

2.1.2.2 Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan yang Baik)

Menurut Muh. Arief Effendi (2016:20) lima prinsip Tata Kelola Perusahaan yang baik, yaitu :

1. “Keterbukaan (*Transparency*)
2. Akuntabilitas (*Accountability*)
3. Tanggung jawab (*Responsibility*)
4. Independensi (*Independency*)
5. Kestaraan dan kewajaran (*Fairness*)”

Berikut penulis paparkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik

Menurut Muh. Arief Effendi (2016:20) adalah sebagai berikut:

1. *Transparansi (Transparency)*
Prinsip dasar, 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 mengambil keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.
2. *Akuntabilitas (Accountability)*
Prinsip dasar, 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 lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.
3. *Responsibilitas (Responsibility)*
Prinsip dasar, perusahaan harus dapat mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapatkan pengakuan sebagai *good corporate governance*.
4. *Independensi (Independency)*
Prinsip dasar, untuk melancarkan pelaksanaan GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing orga perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.
5. *Kesetaraan dan kewajaran (Fairness)*
Prinsip dasar, dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran.

2.1.2.3 Kriteria *Good Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan yang Baik)

Menurut Muh. Arief Effendi (2016:22) ada lima kriteria dari Tata Kelola Perusahaan yang baik, yaitu:

1. *“The right of shareholders*
2. *The equitable treatment of shareholders*
3. *The role of stakeholders in corporate governance*
4. *Disclosure and transparency*
5. *The responsibility of the board”*

Berikut ini adalah penjelasan dari Tata Kelola Perusahaan yang baik:

1. *The right of shareholders*
Hak para pemegang saham terdiri dari hak untuk menerima informasi yang relevan mengenai perusahaan pada waktu yang tepat, mempunyai peluang untuk ikut berpartisipasi dalam setiap pengambilan keputusan termasuk hak dalam hap pembagian keuntungan atau laba perusahaan. Pengendalian terhadap perusahaan haruslah dilakukan secara efisien dan setransparan mungkin.
2. *The equitable treatment of shareholders*
Adanya perlakuan adil kepada seluruh pemegang saham, khususnya bagi para pemegang saham minoritas atau asing, yang terdiri dari hak atas pengungkapan yang lengkap mengenai segala informasi perusahaan yang material. Seluruh pemegang saham yang sama harus diperlakukan secara adil. Anggota *corporate board* dan manajer diharuskan mengungkapkan segala kepentingan yang material atas setiap transaksi perusahaan yang telah terjadi.
3. *The role of stakeholders in corporate governance*
Peran pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan haruslah diakui melalui penetapan secara hukum. Kerangka kerja GCG harus dapat mendorong kerja sama yang aktif antar pihak perusahaan dengan *stakeholders* demi menciptakan pekerjaan, kemakmuran, dan perusahaan yang sehat serta
4. *financial. Disclosure and transparency*
Adanya pengungkapan dan transparansi yang akurat dan tepat waktu atas segala hal yang material terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan, dan tata kelola perusahaan, serta masalah lain yang berkaitan dengan karyawan dan *stakeholders*. Laporan keuangan haruslah diaudit oleh pihak yang independen dan disajikan berdasarkan standar kualitas tertinggi.

5. *The responsibility of the board*

Kerangka kerja CGC harus menjamin adanya arahan, bimbingan dan pengaturan yang strategis atas jalannya operasional maupun financial perusahaan, pemantauan dan pengawasan yang efektif oleh *corporate board* dan adanya pertanggung jawaban corporate board kepada perusahaan dan pemegang saham.

2.1.2.4 Pihak yang Terkait dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan yang Baik)

Menurut Thomas S Kaihatu (2010:22) pelaksanaan Tata Kelola Perusahaan yang baik dilakukan oleh manajemen akan berkaitan dengan pihak-pihak yang berkepentingan antara lain:

1. “Sekretaris Pemegang saham dan Rapat Umum Pemegang Saham
2. Dewan Komisaris
3. Direksi
4. Eksternal Auditor
5. Komite Audit
6. Auditor internal
7. Sekertaris Perusahaan
8. Manajer dan Pekerja
9. *Stakeholders* lainnya”

Berikut penulis paparkan pelaksanaan Tata Kelola Perusahaan yang baik yang dilakukan oleh manajemen akan berkaitan dengan pihak-pihak yang berkepentingan adalah sebagai berikut:

1. “Pemegang saham dan Rapat Umum Pemegang Saham
Hak pemegang saham harus dilindungi, agar pemegang saham dapat melaksanakan berdasarkan dengan prosedur yang benar dan ditetapkan oleh perusahaan, sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
2. Dewan Komisaris
Dewan Komisaris bertanggung jawab dan berwenang mengawasi tindakan direksi dan jika perlu dapat memberikan nasihat kepada direksi. Fungsi dewan komisaris adalah sebagai wakil pemegang saham dalam melakukan pengawasan dan member nasihat kepada direksi dalam rangka menjalankan kepengurusan perusahaan yang baik dan tanggung jawab.

3. Direksi
Direksi bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan. Direksi wajib mempertanggung jawabkan tugasnya kepada pemegang saham melalui RUPS. Direksi harus melaksanakan tugasnya dengan baik demi kepentingan perusahaan dan direksi harus memastikan agar perusahaan melaksanakan tanggung jawab sosialnya memperhatikan kepentingan stakeholder.
4. Eksternal Auditor
Eksternal auditor harus ditunjukkan oleh RUPS dari calon yang diajukan oleh dewan komisaris berdasarkan usul komite. Eksternal auditor bertanggung jawab memberikan opini atau pendapat terhadap laporan keuangan perusahaan. Laporan eksternal auditor adalah opini profesional mereka mengenai laporan keuangan. Meskipun laporan keuangan tanggung jawab manajemen, tetapi eksternal auditor bertanggung jawab untuk melihat kewajaran pertanyaan-pertanyaan manajemen dalam laporan audit mereka.
5. Komite Audit
Dewan Komisaris wajib membentuk komite audit yang beranggotakan satu atau lebih dewan komisaris. Keanggotaan komite audit sekurang-kurangnya terdiri dari 3 (tiga) orang anggota, seorang diantaranya merupakan komisaris independen perusahaan yang sekaligus merangkap sebagai ketua komite audit, sedangkan anggota lainnya merupakan pihak ekstern perusahaan yang independen dimana setidaknya satu diantaranya memiliki kemampuan dibidang akuntansi dan keuangan.
6. Auditor Internal
Didalam perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan, fungsi audit internal antara lain dituntut berperan dalam:
 - a. Membantu manajemen dalam menilai resiko-resiko utama yang dihadapi perusahaan dan member nasihat kepada manajemen.
 - b. Mengevaluasi struktur pengendalian internal dan bertanggung jawab kepada komite audit.
 - c. Menelaah peraturan tata kelola perusahaan minimal setahun sekali
7. Sekretaris Perusahaan
Sekretaris Perusahaan harus dilaksanakan oleh salah seorang pejabat perusahaan yang khusus ditunjuk untuk melaksanakan fungsinya. Sekretaris perusahaan harus memiliki akses terhadap informasi peraturan perundang-undangan yang berlaku. Sekretaris perusahaan yang bertanggung jawab kepada direksi perusahaan.
8. Manajer dan Pekerja, Manajer dan Pekerja bertanggung jawab untuk:
 - a. Kelangsungan hidup perusahaan
 - b. Memperpanjang umur perusahaan ke masa deoan melalui inovasi, pengembangan manajemen, ekspansi pasar, serta cara lain yang dapat digunakan untuk member nilai tambahan kepada perusahaan.
 - c. Menyeimbangkan permintaan dari seluruh kelompok dengan cara sedemikian rupa sehingga dapat mencapai tujuannya.

9. *Stakeholders* lainnya

Stakeholders diberikan kesempatan untuk memantau pemenuhan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan menyampaikan kepada direksi mengenai hal tersebut. Perusahaan juga harus memberikan informasi yang diperlukan oleh stakeholders untuk melindungi hak mereka. Perusahaan bekerja sama dengan stakeholders demi kepentingan bersama. Pemerintah terlibat dalam tata kelola perusahaan melalui hukum dan peraturan perundang-undangan. Kreditor yang memberikan pinjaman mungkin juga mempengaruhi kebijakan perusahaan.”

2.1.2.5 Manfaat dan Tujuan *Good Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan yang baik)

Dengan *Good Corporate Governance*, tidak hanya kepentingan para investor saja yang dilindungi, melainkan juga akan dapat mendatangkan banyak manfaat dan keuntungan bagi perusahaan terkait dan juga pihak-pihak lain yang mempunyai hubungan langsung maupun tidak langsung dengan perusahaan.

Menurut Sutojo dan Aldridge (2005:8) manfaat *Good Corporate Governance* adalah sebagai berikut :\

“*Board of directors* perusahaan-perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* dapat melakukan bimbingan kepada manajemen perusahaan secara lebih efektif. *Good corporate governance* dapat membantu *Board of Directors* mengarahkan dan mengendalikan kegiatan bisnis perusahaan sesuai dengan tujuan yang diinginkan pemiliknya”.

Kemudian Tunggal (2013:157) menjelaskan bahwa *Good Corporate Governance* dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. “Perbaikan dalam komunikasi.
2. Minimisasi potensial benturan.
3. Focus pada strategi-strategi utama.
4. Peningkatan dalam produktivitas dan efisiensi.
5. Kesenambungan manfaat
6. Promosi citra korporat (*corporate image*)
7. Perolehan kepercayaan investor.”

Tujuan *good corporate governance* secara umum adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang bekepentingan.

Menurut Sutojo dan Aldridge (2005:5) mengemukakan bahwa terdapat lima macam tujuan utama, antara lain :

1. “Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham.
2. Melindungi hak dan kepentingan para anggota *the stakeholders* non-pemegang saham.
3. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham.
4. Meningkatkan efisiensi dan efektivitas kerja Dewan Pengurus atau *Board of Directors* dan manajemen perusahaan.
5. Meningkatkan mutu hubungan *Board of Director* dengan manajemen senior perusahaan”.

Kemudian Wulandari (2011:12-13) menjelaskan beberapa tujuan *Good Corporate Governance* diantaranya sebagai berikut :

1. “Implementasi mekanisme *corporate governance* diharapkan dapat mengurangi masalah-masalah yang timbul sebagai akibat dari adanya masalah keagenan. Pada gilirannya hal tersebut akan menimbulkan perasaan aman pada seluruh pemegang saham ataupun investor lainnya bahwa hak-hak mereka diperhatikan dan dilindungi.
2. Praktik *good corporate governance* akan mendorong transparansi perusahaan. Investor akan mengapresiasi nilai lengkap yang disajikan perusahaan untuk membantu mereka mengevaluasi kinerja sekaligus prospek perusahaan di masa datang.
3. Penerapan *good corporate governance* juga dapat mencegah terjadinya praktik-praktik yang tidak sehat seperti perdagangan orang dalam (*insider trading*), akuisisi internal dan transaksi hubungan istimewa yang merugikan pemegang saham minoritas. Selain itu, penerapan tata kelola perusahaan yang baik mendorong terciptanya iklim persaingan yang sehat dalam suasana keterbukaan informasi”.

2.1.2.6 Definisi Mekanisme *Good Corporate Governance*

Mekanisme merupakan cara kerja sesuatu secara sistematis untuk memenuhi persyaratan tertentu. Mekanisme *Good Corporate Governance* merupakan suatu prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan.

Menurut Mas Achmad Daniri (2005:8), mekanisme *Good Corporate Governance* adalah sebagai berikut:

“Suatu pola hubungan, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan (Direksi, Dewan komisaris, RUPS) guna memberikan nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan peraturan dan perundangan dan norma yang berlaku.”

Menurut Boediono (2005) ada beberapa mekanisme *Good Corporate Governance* yang sering digunakan dalam penelitian untuk mengetahui pengaruhnya terhadap manajemen laba, diantaranya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan komite audit. Peran dewan komisaris dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas.

2.1.2.6.1 Kepemilikan Institusional

2.1.2.6.1.1 Definisi Kepemilikan Institusional

Menurut Jensen dan Meckling dalam Kawatu (2009:408), kepemilikan institusional adalah :

“Saham perusahaan yang dimiliki oleh instansi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Investor institusional sering disebut sebagai investor yang canggih sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memproduksi laba masa depan dibanding investor non institusional. Investor institusional diyakini mampu memonitor tindakan manajer dengan lebih baik dibanding dengan investor individual.”

Menurut Nuraina (2012) kepemilikan institusional adalah:

“Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga perusahaan asuransi, dana pensiunan atau perusahaan lainnya.”

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Organisasi memiliki kemampuan untuk bertahan apabila terdapat pemisahan antara pemilik dan pengendalinya. Struktur kepemilikan saham dalam suatu perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dan kepemilikan saham oleh manajerial. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. Hal ini dikarenakan investor institusi lebih berpengalaman dibandingkan dengan investor individual. Dengan demikian akan semakin membatasi manajemen dalam memainkan angka-angka dalam laporan keuangan (Sriwedari, 2009).

Adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Hal ini karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional. Tindakan monitoring oleh pihak investor institusional dapat mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri yang dilakukan oleh manajer sehingga manajer dapat lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan (Oktadella dan Zulaikha, 2011).

Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan yaitu memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi serta memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Pengukuran kepemilikan institusional menurut Jensen dan Meckling dalam Kawatu (2009:408), yaitu:

$$KIns = \frac{\Sigma \text{saham institusional perusahaan}}{\Sigma \text{seluruh saham perusahaan}} \times 100\%$$

2.1.2.6.2 Kepemilikan Manajerial

2.1.2.6.2.1 Definisi Kepemilikan Manajerial

Menurut Halim (2007:1-2) kepemilikan manajerial adalah:

“Dibuktikan dengan lembar saham biasa. Setiap lembar saham menyatakan pemilikinya memiliki $1/n$ dari saham perusahaan dimana “n” menunjukkan jumlah lembar saham yang dikeluarkan. Untuk tujuan manajemen keuangan, kekayaan pemegang saham dinyatakan dengan harga pasar per lembar saham dari perusahaan yang bersangkutan”

Kemudian Wulandari (2011:26) menjelaskan mengenai kepemilikan saham manajerial sebagai berikut:

“Tema lain yang berkaitan dengan struktur pemilikan saham adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Di satu sisi, kepemilikan saham oleh manajemen akan mengurangi *agency problem* antara manajer dan pemegang saham, yang dapat dicapai melalui penyelarasan kepentingan antara pihak-pihak yang berbenturan kepentingan. Disisi yang lain, manajer yang memiliki saham perusahaan dalam porsi yang besar memiliki lebih banyak insentif untuk mengutamakan kepentingan sendiri dari pada kepentingan semua pemegang saham”.

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisariss dan direksi. Kepemilikan manajemen merupakan salah satu mekanisme yang dipergunakan agar pengelola melakukan aktivitas sesuai kepentingan pemilik perusahaan. Kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memberi kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham, sehingga kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan (Oktadella dan Zulaikha, 2010).

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu isu penting dalam teori keagenan sejak dipublikasikan oleh Jensen dan Meckling (1976:315) dalam Sriwedari (2009), yang menyatakan bahwa dengan semakin besarnya proporsi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri.

Sedangkan menurut Widarjo *et al.*, (2010) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus pemilik atau pemegang saham perusahaan. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan meningkatnya laba perusahaan maka insentif yang diterima oleh manajer akan meningkat pula. Sebaliknya apabila kepemilikan manajer turun, maka biaya keagenannya akan meningkat. Hal ini dikarenakan manajer akan melakukan tindakan yang tidak memberikan banyak manfaat bagi perusahaan, manajer akan cenderung memanfaatkan sumber-sumber perusahaan untuk kepentingan sendiri.

Dari pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham yang dikelola.

Pengukuran kepemilikan manajerial menurut Jensen dan Meckling dalam kawastu (2009:408), yaitu:

$$KM = \frac{\Sigma \text{saham yang dimiliki manajer dan dewan komisaris}}{\Sigma \text{seluruh saham perusahaan}} \times 100\%$$

2.1.2.6.3 Komite Audit

2.1.2.6.3.1 Definisi Komite Audit

Menurut James A hall dialihbahasakan Dewi (2007:16) Komite audit adalah :

“Pemeriksa dan penyeimbang yang independen untuk fungsi audit internal dan perantara dengan para auditor eksternal”.

Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih oleh kelompok yang lebih besar untuk mengerjakan pekerjaan tertentu atau untuk melakukan tugas-tugas khusus atau sejumlah anggota dewan komisaris perusahaan klien yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen (KNKG, 2006). Peraturan mengenai komite audit dikeluarkan oleh Bapepam pada Mei 2000, melalui SE/03/PM/2000, Keputusan Ketua Bapepam Kep-29/PM/2004, Peraturan Bapepam-LK No. IX 1.5, Peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006, Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor : PER-09/MBU/2012. Berdasarkan peraturan ini dijelaskan bahwa komite audit harus memiliki sekurang-kurangnya 3 (tiga) orang anggota, seorang diantaranya merupakan komisaris independen yang sekaligus merangkap sebagai ketua komite audit, sedang anggota lainnya merupakan pihak ekstern yang independen dimana sekurang-kurangnya satu diantaranya memiliki kemampuan di bidang akuntansi dan atau keuangan.

Tujuan pembentukan komite audit adalah memastikan laporan keuangan yang dikeluarkan tidak menyesatkan dan sesuai dengan praktik akuntansi yang berlaku umum, memastikan bahwa internal kontrol perusahaan memadai, menindaklanjuti dugaan adanya penyimpangan yang material di bidang keuangan dan implikasi hukumnya, dan merekomendasikan seleksi auditor eksternalnya (Jama'an, 2008).

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris yang membantu dewan komisaris dalam rangka peningkatan kualitas laporan keuangan dan peningkatan efektifitas internal dan eksternal audit.

James A Hall dialihbahasakan oleh dewi (2007:20) menyatakan bahwa:

“komite audit diukur dengan jumlah komite audit diperusahaan”.

$$KA = \Sigma \text{Anggota Komite Audit diperusahaan}$$

2.1.2.6.4 Komisaris Independen

2.1.2.6.4.1 Definisi Komisaris Independensi

Menurut Widjaja (2009:79) dewan komisaris independen adalah:

“Anggota dewan komisaris yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS rapat umum pemegang saham) dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan anggota komisaris lainnya.”

Di dalam Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (*Task Force* Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*). Kehadiran komisaris independen dalam dewan dapat menambah kualitas aktivitas pengawasan dalam perusahaan, karena mereka tidak terafiliasi dengan perusahaan sebagai pegawai (Andarini dan Januarti, 2010).

Komisaris independen bertujuan untuk menyeimbangkan dalam pengambilan keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait. Keberadaan komisaris independen dalam perusahaan berfungsi untuk mengawasi dan melindungi pihak-pihak diluar manajemen perusahaan, menjadi penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen, sehingga komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance* dan menghasilkan laporan keuangan yang berintegritas tinggi (Susiana dan Herawaty, 2007).

Indra Surya dan Ivan Yustiavandana (2006) dalam Agoes dan Ardana (2011:110) mengungkapkan ada dua pengertian independen terkait komisaris dan direktur independen :

“Pertama, komisaris dan direktur independen adalah seseorang yang ditunjuk untuk mewakili pemegang saham independen (pemegang saham minoritas). Kedua, komisaris dan direktur independen adalah pihak yang ditunjuk tidak dalam kapasitas mewakili pihak mana pun dan semata-mata ditunjuk berdasarkan latar belakang pengetahuan, pengalaman, dan keahlian profesional yang dimilikinya untuk sepenuhnya menjalankan tugas demi kepentingan perusahaan.”

Fungsi utama Dewan Komisaris menurut *Indonesian Code For Corporate Governance* adalah memberikan supervise kepada Direksi dalam menjalankan tugasnya (Sutojo dan Aldridge,2005:25).

Syarat yang harus dipenuhi setiap Komisaris Independen adalah sebagai berikut (Sutojo dan Aldridge,2005:67) :

1. “Tidak mempunyai kaitan dengan para pemegang saham mayoritas, Komisaris yang lain atau Direksi.
2. Tidak menjabat sebagai direksi anak perusahaan atau afiliasi perusahaan di mana mereka menjabat sebagai Komisaris Independen.
3. Mempunyai pengetahuan tentang peraturan-peraturan yang berkaitan dengan pasar modal dan *corporate governance*.”

Menurut widjaja (2009:82) pengukuran dewan komisaris independen adalah sebagai berikut:

“Dewan komisaris independen diukur dengan rasio atau (%) antara jumlah anggota komisaris independen dibandingkan dengan jumlah total anggota anggaran dewan komisaris.”

Berdasarkan uraian diatas rumus perhitungan dewan komisaris independen sebagai berikut:

$$\text{komisaris Independen} = \frac{\text{jumlah komisaris independen}}{\text{total anggota komisaris}} \times 100\%$$

2.1.2.7 Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan penerapan *Good Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan yang baik)

Menurut Thomas S Kaihatu (2010:6) ada dua faktor yang memegang peranan terhadap keberhasilan penerapan tata kelola perusahaan yang baik, yaitu:

1. Faktor Eksternal
2. Faktor Internal

Berikut penulis paparkan penjelasan tentang keuntungan yang bisa diambil oleh perusahaan apabila menerapkan tata kelola perusahaan yang baik sebagai berikut:

1. Faktor Eksternal

Faktor Eksternal adalah berbagai faktor yang berasal dari luar perusahaan penjelasan dua faktor yang memegang peranan terhadap keberhasilan penerapan tata kelola perusahaan yang sangat mempengaruhi keberhasilan penerapan tata kelola perusahaan.

Faktor eksternal tersebut diantaranya adalah:

1. Terdapat sistem hukum yang baik sehingga mampu menjamin berlakunya supremasi hukum yang konsisten dan efektif.
2. Adanya dukungan pelaksanaan tata kelola perusahaan dari sektor publik/lembaga pemerintahan yang diharapkan dapat melaksanakan tata kelola perusahaan dan *clean governance* menuju *good governance* yang sebenarnya.

3. Terdapatnya contoh penerapan tata kelola perusahaan yang tepat (*best practices*) yang dapat menjadi standar pelaksanaan tata kelola perusahaan yang efektif dan profesional. Dengan kata lain, sejenis *benchmark* (acuan), terbangunnya sistem tata nilai sosial yang mendukung penerapan tata kelola perusahaan di masyarakat.

2. Faktor Internal

Faktor Internal adalah pendorong keberhasilan praktik tata kelola perusahaan yang berasal dari dalam perusahaan. Faktor internal tersebut diantaranya adalah:

- a. Terdapatnya budaya perusahaan (*corporate culture*) yang mendukung penerapan tata kelola perusahaan dalam mekanisme serta sistem kerja manajemen di perusahaan.
- b. Adanya berbagai peraturan dan kebijakan yang dikeluarkan perusahaan mengacu pada penerapan nilai-nilai tata kelola perusahaan.
- c. Adanya manajemen pengendalian resiko perusahaan juga didasarkan pada kaidah-kaidah standar tata kelola perusahaan.
- d. Terdapatnya sistem audit (pemeriksaan) yang efektif dalam perusahaan untuk menghindari penyimpangan yang mungkin terjadi.
- e. Adanya keterbukaan informasi bagi public untuk mampu memahami.
- f. Setiap gerak dan langkah manajemen dalam perusahaan.

2.1.3 Kebijakan Hutang

2.1.3.1 Definisi Hutang

Menurut Subramaryam dan Wild yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti (2012:169) pengertian hutang atau kewajiban adalah sebagai berikut:

“kewajiban hutang merupakan hutang untuk mendapatkan pendanaan yang membutuhkan pembayaran di masa depan dalam bentuk uang, jasa, atau asset lainnya. Kewajiban merupakan klaim pihak luar atas asset dan sumberdaya perusahaan kini dan masa depan.”

2.1.3.2 Pengelompokan Hutang

Menurut Subramaryam dan Wild yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti (2012:170) pengelompokan hutang ada dua, yaitu:

- a. “Hutang jangka pendek (kewajiban lancar)
Hutang jangka pendek merupakan kewajiban yang pendanaannya memerlukan penggunaan asset lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya. Periode yang diharapkan untuk menyelesaikan hutang jangka pendek adalah periode masa yang lebih panjang antara satu tahun dan satu siklus operasi perusahaan. Secara konsep, perusahaan harus mencatat seluruh kewajiban pada nilai sekarang seluruh arus kas keluar yang diperlukan untuk melunasinya. Pada praktiknya, kewajiban lancar dicatat pada nilai jatuh temponya, bukan pada nilai sekarangnya, karena pendeknya waktu penyelesaian hutang.
- b. Hutang jangka panjang (kewajiban tak lancar)
Hutang jangka panjang (kewajiban lancar) merupakan kewajiban yang jatuh temponya tidak dalam satu tahun atau satu siklus operasi, aman yang lebih panjang. Kewajiban ini meliputi pinjaman, obligasi, hutang, dan wesel bayar.
Hutang jangka panjang beragam bentuknya dan penilaian serta pengukurannya memerlukan pengungkapan atas seluruh batasan dan ketentuan. Pengungkapan meliputi pula jaminan, persyaratan penyisihan dana pelunasan, dari provinsi kredit berulang. Perusahaan harus mengungkapkan *default* atas provisi kewajiban, termasuk untuk bunga dan pembayaran kembali pinjaman.”

2.1.3.3 Definisi Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang menurut Riyanto (2011:98) adalah sebagai berikut:

“Kebijakan hutang adalah keputusan yang sangat penting dalam perusahaan dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan”.

Menurut Subrayaman dan Wild yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti (2012:82),

Menyatakan kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

“Bagi pemegang saham dengan adanya kebijakan hutang berarti mendapatkan tambahan dana yang berasal dari pinjaman mampu memberi pengaruh positif bagi peningkatan kinerja para manajemen perusahaan”.

Menurut Hartono (2011:137) menyatakan kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

“Kebijakan hutang adalah keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terefleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.”

Menurut herawati (2013) kebijakan hutang adalah:

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang.

Berdasarkan definisi di atas dapat dilihat bahwa kebijakan hutang adalah salah satu aktivitas pendanaan bagi perusahaan, selain modal sendiri, yang digunakan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan tertentu seperti membiayai aktivitas operasional, meningkatkan kinerja manajemen perusahaan, dan tujuan

perusahaan lainnya serta menentukan kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai hutang.

2.1.3.4 Teori Kebijakan Hutang

Ada beberapa teori kebijakan hutang yang dikemukakan oleh I Made Sudana (2011:153), yaitu sebagai berikut:

1. *Trade Of Theory*
2. *Pecking Order Theory*
3. *Signaling Theory*

Penjelasan dari teori-teori kebijakan hutang tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Trade Of Theory*

Teori *trade-off* merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. (I Made Sudana 2011:153)

2. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti hutang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan. (I Made Sudana 2011:156)

Teori *Pecking order* memberikan dua aturan dunia praktik, yaitu:

- a. Menggunakan pendanaan internal

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika hutang yang kurang beresiko mengalami *mispriced* (terjadi perbedaan harga saham dengan harga teoritis) karena harga hutang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar.

b. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Ditinjau dari sudut pandang investor, hutang perusahaan masih memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor masih menerima pendapatan yang tetap.

3. *Signaling Theory*

Signaling Theory menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. (I Made Sudana 2011:156)

2.1.3.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang

Menurut Mahmud Hanafi (2008:30) :

- a. NDT (*Non Debt Tax Shield*)
- b. Struktur Aktiva
- c. Profitabilitas
- d. Risiko bisnis
- e. Struktur Kepemilikan Institusional
- f. Kondisi Internal Perusahaan

Penjelasan dari faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut:

1. NDT (*Non Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

2. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

3. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5. Struktur Kepemilikan Institusional

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

6. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan, terutama kondisi keuangan.

Berdasarkan faktor-faktor di atas dapat dilihat bahwa hutang dapat mengurangi pajak perusahaan, dan dapat menghindari kebangkrutan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil.

2.1.3.6 Metode Pengukuran Kebijakan Hutang

Menurut James C. Van Horne & John M. Wachowocz, JR yang dialihbahasakan oleh Dewi Fitriyani dan Deny Arnos (2012:308) ada beberapa rasio hutang, diantaranya ialah :

1. Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*)
2. Rasio hutang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*)
3. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*debt-to total capitalization ratio*)

Penjelasan dari rasio-rasio di atas adalah sebagai berikut:

1. Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*)

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{ekuitas}} \times 100\%$$

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung hanya dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham. Para kreditor secara umum lebih menyukai rasio ini rendah, semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor (margin perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Perbedaan rasio *debt to equity* untuk suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang hampir memberi indikasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri.

2. Rasio Hutang Terhadap Total Aktiva (*Debt To Total Asset Ratio*)

$$\text{Debt To Total Asset Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

Rasio hutang terhadap total aktiva didapat dari membagi total hutang perusahaan dengan total aktivanya. Rasio ini berfungsi dengan tujuan yang hampir sama dengan rasio *debt to equity*. Rasio ini menekankan pada peran penting perusahaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar persentase pendanaan yang tersedia oleh ekuitas pemegang saham, semakin besar jaminan perlindungan yang didapatkan oleh kreditor perusahaan.

3. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*debt-to total capitalization ratio*):

$$Debt- = \frac{utang\ jangka\ panjang}{total\ pemodal\ an} \times 100\%$$

Dengan total permodalan mewakili semua hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham, rasio ini mengukur peran penting hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan.

Dari ketiga rasio di atas, penulis hanya akan menggunakan *debt to equity* rasio Sebagai alat untuk mengukur kebijakan hutang karena rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar (Suad Husnan, 2006:70).

2.1.4 Profitabilitas

2.1.4.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Hanafi dan Abdul Halim (2012:81), menjelaskan profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu”.

Menurut Kasmir (2013:196) profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini yakni menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan”.

Menurut Hery (2016:192) profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya”.

Menurut Irham Fahmi (2015:80) profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi”.

Menurut Harahap (2015:304) menjelaskan profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Rasio Rentabilitas atau juga Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah cabang, jumlah cabang, dan sebagainya”.

Berdasarkan pendapat para ahli di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur tingkat efektifitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

2.1.4.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Perhitungan rasio profitabilitas memberikan banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan di perusahaan. Berikut ini beberapa tujuan dan manfaat menggunakan rasio profitabilitas menurut Kasmir (2013:197), diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.
7. dan tujuan lainnya.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Selain itu, tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan menurut Hery (2016:192) yaitu:

1. Seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
3. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
4. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

5. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
6. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
7. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
8. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

Berdasarkan pendapat tujuan dan manfaat rasio profitabilitas diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur tingkat efektifitas pengelolaan (manajemen) perusahaan dan untuk mengukur semua yang berhubungan dengan laba seperti mengukur besarnya laba bersih maupun laba kotor serta mengukur margin laba dll.

2.1.4.3 Pengukuran Rasio Profitabilitas

Menurut Irham Fahmi (2015:80) rasio profitabilitas secara umum ada 4 (empat) yaitu:

1. *Gross Profit Margin*

Rasio *gross profit margin* merupakan margin laba kotor. Mengenai *gross profit margin* Lyn M. Fraser dan Aileen Ormiston memberikan pendapatnya yaitu:

“Margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan.”

Atau lebih jauh Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan bahwa: “Persentase dari sisa penjualan setelah sebuah perusahaan membayar barangnya; juga disebut margin keuntungan kotor (*gross profit margin*).”

Adapun rumus rasio *gross profit margin* adalah:

$$\frac{\text{Sales} - \text{Cost Of Goods Sold}}{\text{Sales}}$$

Keterangan:

Cost of Goods Sold = Harga Pokok Penjualan

Sales = Penjualan

Untuk data *cost of goods sold* dan *sales* dapat dilihat pada *income statement* (laporan laba rugi).

2. *Net Profit Margin*

Rasio *net profit margin* disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan. Mengenal profit margin ini Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan:

(1) Margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut.

(2) Margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi laba bersih. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan.”

Adapun rumus rasio *net profit margin* adalah:

$$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}}$$

Keterangan:

Earning After Tax (EAT) = Laba Setelah Pajak

Laba setelah pajak ini dianggap sebagai laba bersih. Karena itu di beberapa literatur ditemukan jika *earning after tax* ditulis dengan *net profit* atau laba bersih.

Untuk jelasnya dapat kita lihat pada rumus di bawah ini:

$$\frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}}$$

3. *Return on Investment* (ROI)

Rasio *return on investment* (ROI) atau pengembalian investasi, bahwa di beberapa referensi lainnya rasi ini juga ditulis dengan *return on total asset* (ROA). Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan *asset* perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan. Adapun rumus *return on investment* (ROI) adalah:

$$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

4. *Return on Equity* (ROE)

Rasio *return on equity* (ROE) disebut juga dengan laba atas *equity*. Di beberapa referensi disebut juga dengan rasio *total asset turnover* atau perputaran *total asset*. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas.

Adapun rumus *return on equity* (ROE) adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Shareholder's equity}}$$

Keterangan:

Shareholders' Equity = Modal Sendiri

Dalam penelitian ini penulis memilih indikator ROE sebagai alat ukur profitabilitas, dengan rasio ROE kita dapat mengetahui sejauh mana suatu perusahaan memepergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba kepada para pemegang saham.

2.1.5 Nilai Perusahaan

2.1.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) nilai perusahaan adalah:

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.”

Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:7) yang diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto mengemukakan bahwa :

“Tujuan utama dari keputusan manajerial; dengan mempertimbangkan resiko dan waktu yang terkait dengan perkiraan laba per saham untuk memaksimalkan harga saham biasa perusahaan.”

Farah Margaretha (2011:5) mengemukakan bahwa :

“Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha, dan lain-lain”.

Berdasarkan definisi di atas, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Seperti yang dikemukakan oleh Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) bahwa:

“Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indicator nilai perusahaan.”

Tujuan utama suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi para pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan *go public* tercermin pada harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal berikut :

Menurut I Made Sudana (2011:8) memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan karena:

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
2. Mempertimbangkan faktor resiko
3. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurun pengertian akuntansi.
4. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Menurut Farah Margaretha (2011:5) memaksimalkan nilai perusahaan memiliki arti yang lebih luas dari pada memaksimalkan laba perusahaan, karena 3 alasan pokok yaitu:

1. Waktu
Memaksimalkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.
2. Arus kas masuk yang akan diterima pemegang saham
Angka-angka laba bervariasi, banyak tergantung ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi yang dipergunakan tetapi pada pendekatan *cash flow* tidak tergantung pada bentuk pengukuran laba.
3. Risiko
Pendekatan laba belum memperhitungkan tingkat resiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan dimasa yang akan datang.

Salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai dari perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modalnya. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai nilai dari laba yang diperoleh dan diharapkan pada masa yang akan datang, yang dihitung pada masa sekarang dengan memperhitungkan tingkat resiko dan tingkat bunga yang tepat.

2.1.5.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Untuk bisa mengambil keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi tujuan yang hendak dicapai. Menurut Sutrisno (2012:5) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah :

1. Keputusan Investasi
2. Keputusan Pendanaan
3. Keputusan Dividen

Adapun penjelasan dari faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut :

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan.

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

3. Keputusan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan dividen merupakan keputusan

manajemen keuangan untuk menentukan : (1) besarnya persentase laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*, (2) stabilitas dividen yang dibagikan, (3) dividen saham (*stock dividend*), (4) pemecahan saham (*stock split*), serta (5) penarikan kembali saham yang beredar, yang semuanya ditunjukkan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Faktor-faktor diatas merupakan penunjang yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan untuk mencapai tujuannya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.5.3 Rasio Pengukuran Nilai Perusahaan

Rasio ini bertujuan menjadi tolak ukur yang menghubungkan harga saham biasa dengan pendapatan perusahaan dan nilai buku saham.

Menurut Arief Sugiyono (2009:83) rasio-rasio tersebut diantaranya:

1. *Price Earning Ratio* (PER)
2. *Price to Book Value* (PBV)

Adapun penjelasan mengenai rasio-rasio tersebut adalah sebagai berikut :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini diperoleh dari harga saham biasa dibagi dengan laba per saham sehingga semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik. Akan tetapi sebaliknya, jika PER terlalu tinggi maka dapat mengindikasikan bahwa harga saham yang ditawarkan sudah sangat tinggi atau tidak rasional.

$$PER = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

Di sini, laba per saham dihitung dengan:

$$PER = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

Disini nilai buku saham dihitung dengan :

$$BVS = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

Suatu perusahaan yang memiliki manajemen yang baik, diharapkan PBV dari perusahaan tersebut setidaknya adalah satu atau dengan kata lain di atas dari nilai bukunya. Jika PBV perusahaan di bawah satu, kita dapat menilai bahwa harga saham tersebut di bawah nilai buku (*under value*).

Penelitian ini menggunakan *price book value* sebagai proksi nilai perusahaan. Rasio ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*.

Alasan digunakannya *price book value* (PBV) karena seperti yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham (2000) dalam Dwi Sukirni (2012) bahwa:

Price book value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham dari nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

Arief Sugiyono (2009:84) juga mengemukakan bahwa:

“Semakin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut.”

Price book value mengaitkan total kapitalisasi pasar perusahaan dengan dana para pemegang saham. Rasio ini dapat digunakan untuk membandingkan nilai perusahaan di dalam pasar saham.

2.1.5.4 Price Book Value (PBV)

Rasio ini merupakan rasio yang dipergunakan investor dalam menilai suatu perusahaan, yaitu dengan cara membandingkan antara harga saham dengan nilai bukunya.

Arief Sugiyono (2009:83) mengemukakan bahwa:

“Rasio ini menggambarkan seberapa besar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut.”

Mohammad Samsul (2006:171) juga mengemukakan bahwa:

“*Price book value* (PBV) adalah suatu metode estimasi harga saham yang menggunakan variable nilai buku per saham (*book value per share*) dan suatu rasio atau *multiplier*.”

Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *price book value* (PBV) merupakan perbandingan nilai pasar suatu saham terhadap nilai bukunya sendiri (perusahaan) sehingga kita dapat mengukur tingkat harga saham. Oleh karena itu untuk menghitung *price book value* (PBV) bisa menggunakan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku}}$$

(Arief Sugiyono, 2009:84)

I Made Sudana (2011:24) mengemukakan bahwa:

“Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dari pada nilai buku asetnya.”

Rasio ini mampu memberikan sinyal kepada investor apakah harga yang kita bayar/investasikan kepada perusahaan tersebut terlalu tinggi atau tidak jika diasumsikan perusahaan bangkrut tiba-tiba (*bankrupt immediately*).

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian-penelitian sebelumnya yang telah melakukan penelitian yang mempunyai hubungan dengan *Good corporate governance*, kebijakan hutang, profitabilitas, dan Nilai perusahaan, diantaranya adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Rangkuman Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Tahun Peneliti	Judul Peneliti	Variabel
1	Alfinur (2016)	Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan Listing di BEI	Variabel Independen (X): Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> Variable Dependen (Y): Nilai Perusahaan
2.	Kristie (2016)	Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan	Variabel Independen (X): Tata kelola Variable Dependen (Y): Nilai perusahaan
3.	Harning Priyastuty (2015)	Analisis pengaruh ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Variabel Independen (X): Ukuran perusahaan Leverage Profitabilitas Variable Dependen (Y): Nilai perusahaan
4.	Andianto Abdillah (2014)	Analisis pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan	Variabel Independen (X) : Kebijakan dividen Kebijakan hutang Profitabilitas Keputusan investasi Variabel Dependen (Y) : Nilai perusahaan

5.	Titin Herawati (2013)	Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Variabel Independen (X): Kebijakan dividen Kebijakan Hutang Profitabilitas Variabel Dependen (Y) : Nilai perusahaan
6.	Frysa Praditha (2011)	Analisis pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> terhadap nilai perusahaan	Variabel Independen (X): Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan
7.	Vinola Herawaty (2008)	Praktek <i>Corporate Governance</i> sebagai Moderating Variabel dari pengaruh <i>Earning Management</i> terhadap Nilai perusahaan	Variabel Independen (X): <i>Good Corporate Governance</i> <i>Earning Management</i> Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan

NO	Nama Peneliti dan Tahun Peneliti	Perbedaan dengan Penelitian Peneliti	Hasil Penelitian
1.	Alfinur (2016)	Peneliti menambahkan variabel kebijakan hutang dan profitabilitas	Komisaris independen berpengaruh positif pada nilai perusahaan
2.	Kristie (2016)	Penulis menambahkan variabel independen Kebijakan hutang & Profitabilitas	Komite audit memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan Dewan independen memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan
3.	Harning Priyastuty (2015)	Peneliti tidak meneliti ukuran perusahaan dan leverage, namun menambahkan variabel Mekanisme <i>Good</i>	Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

		<i>Corporate Governance</i> dan kebijakan hutang	
4.	Andianto Abdillah (2014)	Peneliti menambahkan Variabel yaitu <i>Good Corporate Governane</i> Dan tidak Memakai Variabel Kebijakan Dividen dan keputusan Investasi	Kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Titin Herawati (2013)	Peneliti menambahkan Variabel Independen Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> dan tidak Memakai Variabel Independen Kebijakan dividen	Kebijakan utang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Frysa Praditha (2011)	Penulis menambahkan variabel independen Kebijakan hutang & Profitabilitas	adanya hubungan positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan kepemilikan manajemen yang diukur dari persentase kepemilikan saham oleh manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7.	Vinola Herawaty (2008)	Penulis menambahkan variabel independen Kebijakan hutang & Profitabilitas serta Penulis tidak meneliti <i>Earning Management</i>	Komisaris independen dan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan Sedangkan kualitas audit dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai

2.2 Kerangka Pemikiran

Penelitian mengenai Nilai Perusahaan banyak dijadikan sebagai objek penelitian dan faktor-faktor yang mempengaruhi telah banyak diuji oleh peneliti sebelumnya. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yang dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya. Berdasarkan penelitian terdahulu ada beberapa faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menemukan bukti bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajemen terbukti dapat berperan dalam membatasi praktek manipulasi yang dilakukan pihak manajemen perusahaan yang mana dapat diterapkan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajemen, manajer akan cenderung bertindak dalam kepentingan pemegang saham karena mereka juga merupakan bagian dari pemegang saham, antara lain dengan tidak memanipulasi informasi yang ada dalam laporan keuangan sehingga nilai perusahaan dapat diciptakan dan manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan, sehingga manajer berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan kebutuhannya yang berarti juga kebutuhan *stakeholders* yang lain serta dapat mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham yang berdampak positif bagi nilai

perusahaan. Hasil penelitian Frysa Praditha (2011) juga mengatakan bahwa kepemilikan manajemen yang diukur dari persentase kepemilikan saham oleh manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti, semakin tinggi kepemilikan manajemen, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maupun dari definisi yang telah ada maka sampai pada pemahaman penulis bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dengan adanya kepemilikan manajemen, maka manajer ikut bertanggung jawab dalam membatasi praktek manipulasi yang dilakukan pihak manajemen perusahaan, yang berarti dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian oleh Suranta dan Midiastuty (2003) yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan meningkat jika institusi dapat menjadi alat *monitoring* yang efektif. Hal ini menunjukkan bahwa kehadiran investor institusional dalam melaksanakan fungsi *monitoring* dalam perusahaan sudah optimal sehingga nilai perusahaan tetap terjaga dengan baik. Dengan adanya *monitoring* yang dilakukan oleh kepemilikan institusional terhadap manajemen perusahaan akan membuat pihak manajemen perusahaan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan dan dapat mengurangi biaya keagenan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan. Investor institusional dengan kepemilikan saham dalam jumlah besar akan mempunyai dorongan yang cukup kuat untuk mengumpulkan informasi, mengawasi tindakan-tindakan manajemen dan mendorong kinerja yang lebih baik. Penelitian lainnya

dilakukan oleh Borolla (2011) yang berhasil membuktikan bahwa hubungan positif signifikan ditemukan pada kepemilikan institusional dan nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Menurut Vinola Herawaty (2008) Untuk model regresi yang menggunakan moderating variabel, kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Frysa Praditha (2011) memperkuat bahwa adanya hubungan positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Dari pernyataan diatas, penulis dapat menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan institusional dapat mengontrol internal terhadap perusahaan, serta mengawasi tindakan-tindakan manajemen dan mendorong kinerja yang lebih baik dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.3 Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Kehadiran komite audit yang melakukan pengawasan terhadap kinerja dewan komisaris dan meningkatkan kualitas arus informasi antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu mengurangi agency problem dan meningkatkan nilai perusahaan (Obradovich dan Gill 2013). Komite audit berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang telah disusun melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan objektivitas dari auditor. Komite audit secara efektif akan meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan membantu dewan komisaris untuk memperoleh kepercayaan dari

pemegang saham. Dalam hal manipulasi data keuangan, komite audit memberikan kontribusi dalam membantu memeriksa data pada laporan keuangan sehingga dapat dipertanggungjawabkan. Dengan tersajinya informasi keuangan yang jelas dan transparan akan mengurangi informasi yang salah dan meningkatkan nilai perusahaan (Rouf,2011) Menurut Vinola Herawaty (2008) model regresi tanpa moderating variabel, kualitas audit memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena komite audit akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. dan Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Hanung (2007) yang menemukan bukti bahwa komite audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maupun dari definisi yang telah ada maka sampai pada pemahaman penulis bahwa komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena komite audit dapat mengawasi kinerja dewan komisaris serta mampu mengurangi agency problem. Komite audit juga dapat berperan mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang telah disusun melalui proses pemeriksaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.4 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Sebagaimana yang telah dilakukan dalam penelitian Alfinur 2016 membuktikan bahwa terdapat pengaruh antara komisaris independen dengan nilai perusahaan. Fungsi dewan komisaris independen dapat dikatakan sama dengan fungsi dewan komisaris. Jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar

mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang undangan. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang GCG. Keberadaan komisaris independen diharapkan mampu menegakkan tata kelola perusahaan yang baik. Hasil Penelitian (alfinur 2016) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini memiliki makna bahwa komisaris independen mempengaruhi investor untuk melakukan investasi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Lastanti (2004) yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara independensi dewan komisaris dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan hasil penelitian komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori *Agency*. Adanya pengaruh positif tersebut disebabkan oleh mekanisme *control* yang kuat dari komisaris independen terhadap manajemen, dimana mekanisme control tersebut merupakan peran vital bagi terciptanya *Good Corporate Governance*.

Dari pernyataan diatas, pada pemahaman penulis bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena komisaris independen dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara *efektif* dan sesuai dengan peraturan yang berlaku. Komisaris independen juga merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar mampu menegakkan tata kelola perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.5 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ektern. Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Dengan demikian, perusahaan harus dapat menciptakan hutang pada tingkat tertentu agar tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, sebagaimana yang dikemukakan oleh Sutrisno (2012:260) bahwa:

“Perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar pajak lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Bagi perusahaan yang menggunakan hutang bisa menghemat pajak, dan tentunya akan bisa meningkatkan kesejahteraan pemilik atau akan meningkatkan nilai perusahaan”.

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) dalam Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:266) bahwa:

“Nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Selisihnya adalah sebesar *present value* penghematan pajak. Jadi perusahaan akan bisa meningkatkan nilainya jika menggunakan hutang sebesar-besarnya (dalam keadaan ada pajak)”.

Hasil penelitian Andianto Abdillah (2014) menunjukkan hasil kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Titin herawati (2013) kebijakan hutang memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari pernyataan diatas dapat diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi, perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan dalam aktivitas operasionalnya akan mampu meningkatkan nilai perusahaannya yang tercermin pada harga saham, hal itu terjadi karena adanya penghematan pajak.

2.2.6 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Harga saham dapat menggambarkan nilai perusahaan. Dimana nilai perusahaan ditentukan oleh harga saham yang di perjualbelikan di pasar modal (Harmono, 2011:101). Nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan bahwa kinerja fundamental perusahaan yang di proksikan dengan dimensi profitabilitas perusahaan memiliki hubungan kualitas terhadap nilai perusahaan (Harmono, 2011:111).

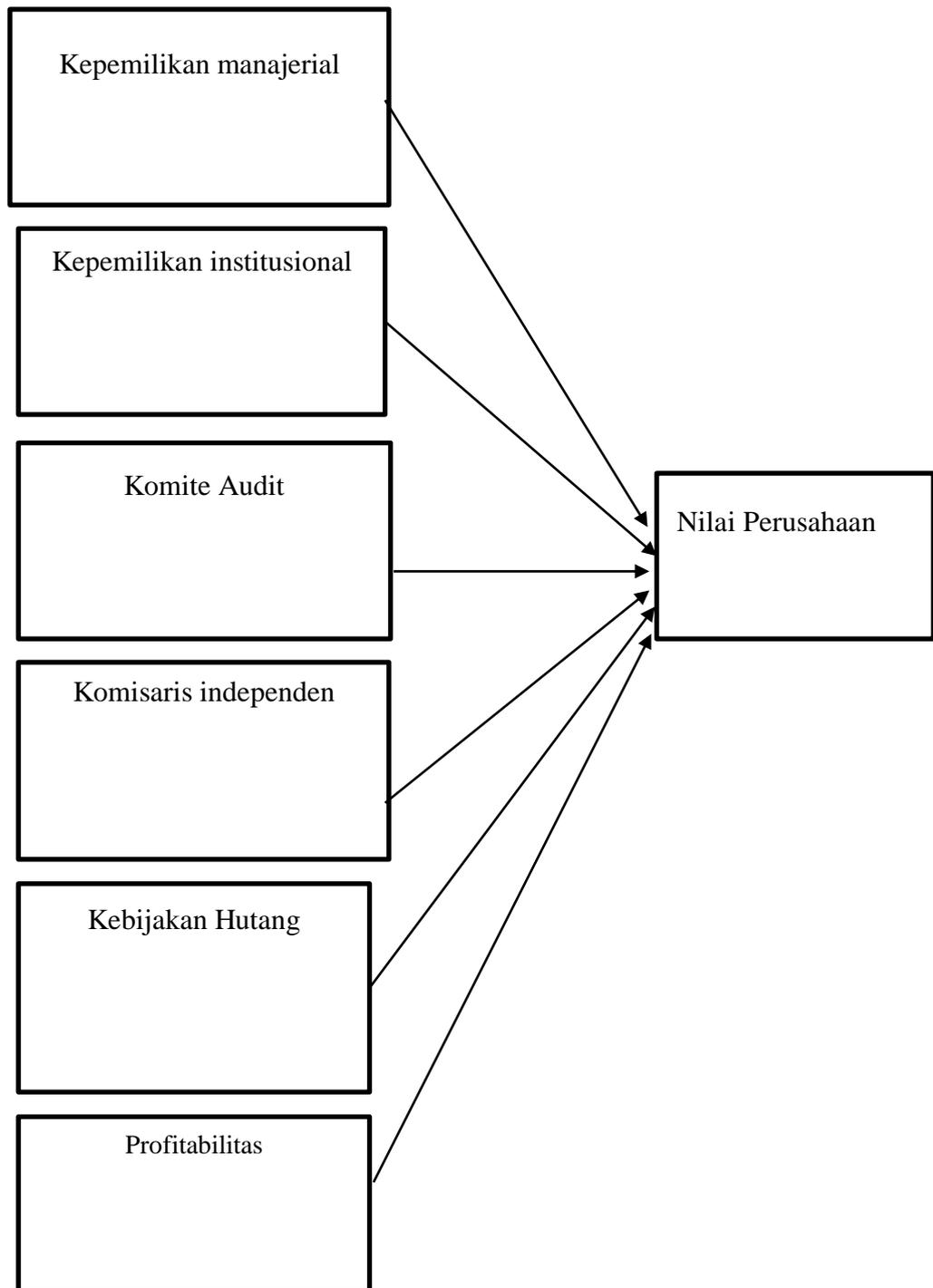
Menurut Brigham & Houston (2011:133):

“Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukan tingkat yang mereka peroleh. Jika ROE tinggi, maka harga saham juga cenderung akan tinggi dan tindakan yang meningkatkan ROE kemungkinan akan meningkatkan harga saham”.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukan hasil tidak konsisten. Hasil penelitian Harning Priyastuty (2015) menunjukan hasil profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Sedangkan hasil penelitian Titin herawati (2013) menunjukan hasil Profitabilitas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maupun dari definisi yang telah ada maka sampai pada pemahaman penulis bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dimana Return On Equity akan meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya dan kajian pustaka, maka variabel terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.3
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H3 : Komite Audit berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H4 : Komisaris Independen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H5 : Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H6 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H7: Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit dan Komisaris Independen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.