

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Good Corporate Governance*

2.1.1.1 Pengertian *Good Corporate Governance*

Pengertian *Organization For Economic and Development* (OECD) Indra Surya dan Ivan Yustiavanda (2006:25) mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut:

“Sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, board, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. *Corporate governance* juga menyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja. *Corporate governance* yang baik dapat memberikan rangsangan bagi board dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang saham harus memfasilitasi pengawasan yang efektif sehingga mendorong perusahaan menggunakan sumber daya dengan lebih efisien.”

Komite *Cadbury* dalam Indra Surya dan Ivan Yustiavandana (2006:24) mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut:

“*Corporate Governance* adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada stakeholders. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, Direktur, manajer, pemegang saham, dan sebagainya.”

Menurut Sukrisno Agoes dan I Cenik Ardana (2009:101) mendefinisikan bahwa:

“Tata kelola perusahaan yang baik sebagai suatu sistem yang mengatur hubungan peran Dewan Komisaris, peran Direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan yang baik juga disebut sebagai suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaiannya, dan penilaian kinerjanya.”

Good Corporate Governance menurut *Indonesia Institute for Corporate Governance* Noor Laila (2011) yaitu:

“Sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang.”

2.1.1.2 Prinsip *Good Corporate Governance*

Organization for Economic and Development (OECD) dalam Sukrisno Agoes dan I Cenik Ardana (2009:103) telah mengembangkan beberapa prinsip-prinsip *corporate governance* yang mencakup lima bidang utama, yaitu: hak-hak para pemegang saham (*stokholders*) dan perlindungannya; peran para karyawan dan tepat waktu; transparansi terkait dengan struktur dan operasi perusahaan; serta tanggung jawab dewan (maksudnya Dewan Komisaris dan Direksi) terhadap perusahaan; pemegang saham; dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya.

Moh. Wahyudin Zarkasyi (2008:38-41) mengemukakan lima prinsip *good corporate governance*, yaitu:

- a. Transparansi (*transparency*), untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan.

- b. Akuntabilitas (*accountability*), perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar.
- c. 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*.
- d. Independensi (*independency*), untuk melancarkan pelaksanaan GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.
- e. Kesetaraan (*fairness*), dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kesetaraan dan kewajiban.

Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* haruslah menjamin perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Prinsip ini melarang adanya praktik perdagangan berdasarkan informasi orang dalam dan transaksi dengan diri sendiri. Selain itu, prinsip ini mengharuskan anggota dewan komisaris untuk terbuka ketika menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan atau konflik kepentingan. Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus menjamin adanya pedoman strategis perusahaan, pengawasan yang efektif terhadap manajemen oleh dewan komisaris, dan pertanggungjawaban dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham (*the responsibilities of the board*).

2.1.1.3 Manfaat *Good Corporate Governance*

Tjager dkk. (2003) dalam Sukrisno Agoes dan I Cenik Ardana (2009:106) mengatakan bahwa terdapat lima manfaat dalam penerapan *good corporate governance*, yaitu:

1. Berdasarkan survei yang telah dilakukan oleh McKinsey&Company menunjukkan bahwa para investor institusional lebih menaruh kepercayaan terhadap perusahaan-perusahaan di Asia yang telah menerapkan *good corporate governance*.
2. Berdasarkan berbagai analisis, ternyata ada indikasi keterkaitan antara terjadinya krisis finansial dan krisis berkepanjangan di Asia dengan lemahnya tata kelola perusahaan.
3. Internasionalisasi pasar termasuk liberalisasi pasar finansial dan pasar modal menuntut perusahaan untuk menerapkan *good corporate governance*.
4. Walaupun *good corporate governance* bukan obat mujarab untuk keluar dari krisis, sistem ini dapat menjadi dasar bagi berkembangnya sistem nilai baru yang lebih sesuai dengan lanskap bisnis yang kini telah banyak berubah.
5. Secara teoritis, praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Indra Surya dan Ivan Yustiavanda (2006) dalam Sukrisno Agoes dan I Cenik Ardana (2009:106) mengatakan bahwa tujuan dan manfaat dari penerapan *good corporate governance* adalah:

1. Memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing.
2. Mendapatkan biaya modal (*cost of capital*) yang lebih murah.
3. Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan.
4. meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari para pemangku kepentingan terhadap perusahaan.
5. Melindungi direksi dan Komisaris dari tuntutan hukum.

Konsep *good corporate governance* merupakan upaya perbaikan terhadap sistem, proses, dan seperangkat peraturan dalam pengelolaan suatu organisasi yang pada esensinya mengatur dan memperjelas hubungan, wewenang, hak, dan

kewajiban, semua pemangku kepentingan dalam arti luas dan khususnya organ RUPS, Dewan Komisaris, dan Dewan Direksi dalam arti sempit.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diterjemahkan sebagai memaksimalkan harga saham. Tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan yang lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik kekuasaan yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan yang disebut teori agen (*agency theory*). (Brealey, Myers dan Marcus, 2007:14).

2.1.1.4 Mekanisme *Good Corporate Governance*

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan *control*, pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi (Walsh dan Schward, 1990 dalam Arifin, 2005).

Mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok. Pertama berupa *internal mechanisms* (mekanisme internal), seperti komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif. Kedua, *external mechanisms* (mekanisme eksternal), seperti pengendalian oleh pasar dan *level debt financing* (Noor Laila 2011).

Mekanisme pengawasan dalam *corporate governance* juga dibagi menjadi dua kelompok, yaitu *internal* dan *eksternal mechanism*. *Internal mechanism* adalah cara untuk mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal seperti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), komposisi dewan komisaris, komposisi dewan direksi dan pertemuan dengan *board of directors*. Sedangkan *external mechanism* adalah cara mempengaruhi perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal perusahaan seperti pengendalian oleh perusahaan dan pengendalian oleh pasar. (Noor Laila (2011))

Menurut Prasetyanto (2013), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan.

2.1.1.5 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005:7) dalam Panggabean (2011), *Agency Theory* adalah:

”Pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan modern mengakibatkan potensi konflik antara pemilik dan manajer. Secara khusus, tujuan dari pihak manajemen dapat berbeda dari tujuan pemegang saham. Manajemen bertindak untuk kepentingannya sendiri dari pada kepentingan pemegang sahamnya.”

Menurut Anthony dan Govindarajan (2005:131), konsep teori agensi adalah:

“Hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen. Prinsipal mempekerjakan agen untuk melakukan tugas untuk kepentingan prinsipal, termasuk pendelegasian otoritas pengambilan keputusan dari prinsipal kepada agen.”

Jensen dan Meckling (1976) dalam Panggabean (2011), menjelaskan hubungan keagenan:

“Sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Pemilik mengharapkan *return* yang tinggi dari investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan. Sedangkan manajemen mengharapkan kompensasi yang tinggi dan dipenuhinya kebutuhan psikologis mereka. Hal ini menyebabkan timbulnya konflik antara manajemen dengan pemilik karena masing-masing akan memenuhi kepentingannya sendiri (*opportunistic behavioral*). Pemilik akan mengeluarkan biaya monitoring untuk mengawasi kinerja manajemen. Manajemen akan berusaha meminimalkan biaya keagenan (*agency cost*) dengan sukarela memberi informasi keuangan kepada pemilik. Manajemen memberikan laporan keuangan secara teratur dengan harapan dapat mengurangi biaya monitoring.”

Menurut Henderiksen dan Michael (2002:124), terjemahan Hermawan Wibowo menyatakan bahwa:

“Kontrak untuk melakukan tugas-tugas tertentu bagi prinsipal dan prinsipal menutup kontrak untuk memberikan imbalan kepada agen. Analoginya seperti antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.”

Bentuk lain dari masalah keagenan adalah konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Masalah ini berpotensi muncul pada perusahaan yang struktur keemilikannya relatif terkonsentrasi (*closed held*). Dalam kondisi seperti ini, *controlling shareholders* mempunyai kendali terhadap manajemen, sehingga keputusan-keputusan yang diambil cenderung mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas.

Eisenhardt (1989) dalam Panggabean (2011), mengemukakan terdapat tiga asumsi sifat dasar manusia untuk menjelaskan tentang teori agensi 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 avers*).

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya. Manajer umumnya tidak memiliki pengetahuan yang lebih tentang pasar saham dan tingkat bunga dimasa datang, tetapi mereka umumnya lebih mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Jika seorang manajer mengetahui kondisi dan prospek perusahaan lebih baik dari analisis atau investor maka muncul apa yang disebut dengan *Asymmetric information*.

2.1.1.6 Teori Informasi Asymetrik (*Asymmetric Information*)

Menurut Lucas Setiadi Atmaja (2008:101), *Asymmetric information* adalah:

“Kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi lebih banyak dari pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor pasar modal. Tingkat *Asymmetric information* ini bervariasi dari sangat tinggi ke sangat rendah. *Asymmetric information* memberikan efek yang nyata pada keputusan keuangan maupun pasar finansial.”

Adanya posisi, fungsi, kepentingan, dan latar belakang *principal* dan *agent* yang berbeda dan saling bertolak belakang namun saling membutuhkan, mau tidak mau dalam praktiknya akan menimbulkan pertentangan, saling tarik menarik kepentingan dan pengaruh antara satu dengan yang lain. Hal ini mengakibatkan

terjadinya penyimpangan dalam pelaporan kepada *principal* akibat adanya keinginan untuk memenuhi tujuan pribadi seperti ingin memaksimalkan utilitasnya, yang memungkinkan agen tidak selalu berbuat terbaik bagi *principal*, sehingga muncul masalah keagenan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) Tendi Haruman (2008), menjelaskan bahwa:

“Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen.”

Suatu sistem *corporate governance* yang efektif seharusnya mampu mengatur kewenangan direksi, yang bertujuan dapat menahan direksi untuk tidak menyalahgunakan kewenangan tersebut dan untuk memastikan bahwa direksi bekerja semata-mata untuk kepentingan perusahaan. *Corporate governance* memusatkan perhatian isu fundamental seperti bagaimana seharusnya para pengurus perseroan dimonitor dan dipengaruhi pasar modal dan mekanisme pembiayaan lainnya. Pemantauan tersebut akan berguna untuk menilai kinerja direksi berdasarkan kepentingan para pemegang saham, dan peningkatan *discounted present value* perseroan dengan *agency costs* yang seminimal mungkin.

2.1.1.7 Kepemilikan Manajerial

Teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan di antara kedua belah pihak. Keberadaan manajemen perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda, antara lain pertama, pihak yang mewakili pemegang saham insitusional, kedua, tenaga-tenaga profesional yang diangkat oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham dan ketiga, pihak yang duduk di jajaran manajemen perusahaan karena turut memiliki saham.

Menurut Ituriaga dan Sanz (1998) dalam Diyah dan Erman (2009), kepemilikan manajemen yaitu:

“...persentase kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan...”

Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Sensitivitas manajemen terhadap pengaruh para pemegang saham akan tergantung pada tingkat kontrol kepemilikan manajemen.

Pengukuran kepemilikan manajerial ini mengacu Pada Tendi Haruman (2008), adalah sebagai berikut :

Persentase kepemilikan manajerial

$$= \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajer}}{\text{total seluruh saham perusahaan}} \times 100\%$$

2.1.1.8 Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan dalam hal ini adalah kepemilikan institusional dalam peran *monitoring management*, kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberi kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan.

Jensen dan Meckling (1979) dalam Permanasari (2010), menyatakan bahwa:

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

Menurut Brigham (2006:528) menyatakan:

”kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti: perusahaan dana pensiun, reksadana, dll dalam jumlah yang besar. Adanya kepemilikan saham institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme pengawasan ini akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.”

Menurut Muh. Arief Ujiyantho dan Bambang Agus Pramuka (2007) dalam Indri Wahyu Purwandari (2011), Kepemilikan Institusional adalah:

“...jumlah persentase suara yang dimiliki oleh institusi.”

Kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5 %) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. (Faizal, 2005).

Pengukuran kepemilikan institusional ini mengacu pada Ituriaga dan Sanz (1998) dalam wahyudi dan Hartini (2006), adalah sebagai berikut :

$$\text{Persentase Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan Institusional}}{\text{Jumlah Tolal Saham}} \times 100\%$$

2.1.2 Investment Opportunity Set (IOS)

2.1.2.1 Pengertian Investment Opportunity Set (IOS)

Setiap orang dihadapkan pada berbagai pilihan dalam menentukan proporsi dana atau sumber yang mereka miliki untuk konsumsi saat ini dan dimasa yang akan datang. Kegiatan investasi pada hakekatnya memiliki motif dan tujuan yang sama yaitu untuk mendapatkan keuntungan atau laba dalam jumlah tertentu.

Pengertian Investasi menurut Jogiyanto (2010:5) yaitu:

“Penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu.”

Menurut Tandelilin (2010:2) bahwa:

“Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang.”

Sementara menurut Sunariyah (2011:4) investasi adalah:

“Penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang.”

Sedangkan menurut Kamaruddin Ahmad (2011:3) bahwa :

“Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut”.

Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan pengeluaran dana yang ditanamkan saat ini dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dimasa yang akan datang.

2.1.2.2 Tujuan Investasi

Tujuan investasi secara luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang dapat diukur dengan jumlah pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang.

Menurut Tandelilin (2010:8) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang
2. Mengurangi tekanan inflasi
3. Dorongan untuk menghemat pajak

2.1.2.3 Pentingnya Keputusan Investasi

Keputusan Investasi sendiri tercermin dari pertumbuhan *Total Asset* perusahaan yang bersangkutan dari tahun ke tahun. Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Dengan memperhatikan sumber-sumber pembiayaan, perusahaan memiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan.

Menurut Kamaruddin Ahmad (2004:118) perencanaan terhadap keputusan investasi ini sangat penting karena beberapa hal sebagai berikut :

1. Dana yang dikeluarkan untuk investasi sangat besar, dan jumlah dana yang besar tersebut tidak bisa diperoleh kembali dalam jangka pendek atau diperoleh sekaligus.
2. Dana yang dikeluarkan akan terikat dalam jangka panjang, sehingga perusahaan harus menunggu selama jangka waktu cukup lama untuk bisa memperoleh kembali dana tersebut.
3. Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan di masa yang akan datang. Kesalahan dalam mengadakan peramalan akan dapat mengakibatkan terjadinya *over* atau *under investment*, yang akhirnya akan merugikan perusahaan.

2.1.2.4 Jenis-jenis Investasi Keuangan

Menurut Jogiyanto (2009:6) investasi kedalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan darisatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Penjelasan Lebih lanjut sebagai berikut:

1. Investasi Langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (money market), pasar modal (capital market), atau pasar turunan (derivative market). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

Macam-macam investasi langsung dapat dicontohkan sebagai berikut ini :

1. Investasi langsung yang tidak dapat diperjual-belikan.
 - a. Tabungan.
 - b. Deposito.
2. Investasi langsung dapat diperjual-belikan.
 - a. Investasi langsung di pasar uang.
 - 1) T-bill.
 - 2) Deposito yang dapat dinegosiasi.

b. Investasi langsung di pasar modal.

1) Surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed-income securities*).

- a) *T-bond*.
- b) *Federal agency securities*.
- c) *Municipal bond*.
- d) *Corporate bond*.
- e) *Convertible bond*.

2) Saham-saham (*equity securities*).

- a) Saham preferen (*preferred stock*).
- b) Saham biasa (*common stock*).

c. Investasi langsung di pasar turunan.

1) Opsi.

- a) Waran (*warrant*).
- b) Opsi put (*put option*).
- c) Opsi call (*call option*).

2) *Futures contract*.

2. Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Ini berarti bahwa perusahaan investasi membentuk 22 portofolio (diharapkan portofolionya normal) dan menjualnya eceran kepada public dalam bentuk saham-sahamnya.

2.1.2.5 Klasifikasi Investasi

Di dalam penentuan investasi, ada beberapa klasifikasi perusahaan yang menerbitkan portofolio. Menurut Kamaruddin Ahmad (2004:203) perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

1. *Investment trust*

Merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat-surat berharga berpenghasilan tetap (misalnya *bond*) dan ditangani oleh orang kepercayaan yang independen. Sertifikat portofolio ini dijual kepada investor sebesar nilai bersih total aktiva yang tergabung di dalam portofolio ditambah dengan komisi. Investor dapat menjual balik sertifikat ini kepada *trust* sebesar nilai bersih sertifikat tersebut (*Net Asset Value* atau NAV). Besarnya NAV per-sertifikat adalah total nilai pasar dari sekuritas-sekuritas yang tergabung di portofolio dikurangi dengan biaya-biaya yang terjadi dan dibagi dengan jumlah sertifikat yang diedarkan.

2. *Closed-end investment companies*

Merupakan perusahaan investasi yang hanya menjual sahamnya dalam jumlah yang tetap yaitu sebanyak saat penawaran perdana (*initial public offering*) saja. Biasanya perusahaan investasi ini tidak menawarkan lagi tambahan lembar saham, kecuali jika ada penawaran publik berikutnya. Lembar saham yang sudah beredar dari penawaran perdana diperdagangkan di pasar sekunder (*stock exchange*) dengan harga pasar yang terjadi di pasar bursa.

3. *Open-end investment companies*

Dikenal dengan nama perusahaan reksadana (*mutual funds*). Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) reksadana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

2.1.2.6 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Pertumbuhan perusahaan merupakan harapan yang diinginkan pihak manajemen sebagai pihak internal dan pihak investor dan kreditur sebagai pihak eksternal. Hal ini menjadi sesuatu yang penting, karena dengan pertumbuhan perusahaan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan, yaitu terbukanya peluang/kesempatan investasi dengan harapan akan memberikan *return* yang tinggi. Kesempatan investasi atau *investment opportunity* terbuka jika perusahaan mampu menghasilkan margin laba yang tinggi secara konsisten dan memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga perusahaan dapat menginvestasikan kembali laba yang diperoleh perusahaan untuk menambah nilai positif perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Kartina dan Nikmah (2011:97) :

“*Investment Opportunity Set* adalah tersedianya alternatif investasi di masa mendatang bagi perusahaan”

Menurut Norpratiwi (2007) :

“Nilai kesempatan investasi yang merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa mendatang.”

Menurut Hasnawati, (2005:118) :

“*Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar.”

Berdasarkan definisi diatas bahwa pilihan investasi itu merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun sebagian perusahaan tidak dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa yang akan datang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut maka akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.

2.1.2.7 Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS)

Hasnawati (2005:117) menjelaskan proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu:

1. Proksi IOS berbasis pada harga
 Proksi IOS berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga adalah: *market value of equity plus book value of debt, ratio of book to market value of asset, ratio of book to market value of equity, ratio of book value of property, plant, and equipment to firm value, ratio of replacement value of assets to market value, ratio of depreciation expense to value* dan *earning price ratio*.

2. Proksi IOS berbasis pada investasi
 Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Proksi IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah: *ratio R&D expense to firm value*, *ratio of R&D expense to total assets*, *ratio of R&D expense to sales*, *ratio of capital addition to firm value*, dan *ratio of capital addition to asset book value*.
3. Proksi IOS berbasis pada varian
 Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi IOS yang berbasis varian adalah: VARRET (*variance of total return*), dan Market model Beta. IOS berdasar harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa proksi *Investment*

Opportunity Set (IOS) digolongkan menjadi tiga yaitu:

1. Proksi IOS berbasis pada Harga
 Merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar.
2. Proksi IOS berbasis pada Investasi
 Merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.
3. Proksi IOS berbasis pada Varian
 Merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk

memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

2.1.2.8 Metode Pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS)

Menurut Nurcahyo dan Putriani (2009:7) menyebutkan bahwa “*investment opportunity* dapat diukur melalui rasio nilai buku ekuitas (*market to book value of equity*)”. Maksud pemilihan proksi ini karena dapat mencerminkan besarnya return dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang akan melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik dalam menjalankan usaha, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut diperkirakan akan meningkat dan pada akhirnya semakin meningkat pula nilai suatu perusahaan. Secara sistematis variabel *investment opportunity* diformulasikan sebagai berikut:

$$MBVE = \frac{(\text{Saham yang beredar} \times \text{Harga Saham Penutupan})}{\text{Total Equity}}$$

2.1.3 *Intellectual Capital*

2.1.3.1 Pengertian *Intellectual Capital*

Intellectual Capital atau modal intelektual merupakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang menjadi unggulan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dalam persaingan bisnis yang semakin ketat, organisasi harus menggunakan semua sumber daya yang dimilikinya, baik yang berwujud ataupun yang tidak berwujud untuk mendapatkan keuntungan kompetitif.

Definisi *Intellectual capital* atau modal intelektual dikemukakan oleh Stewart (2002:7) sebagai berikut:

1. Keseluruhan dari apapun yang seseorang ketahui di dalam perusahaan yang dapat memberikan keunggulan bersaing.
2. Materi intelektual pengetahuan, informasi, *intellectual property*, pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan.
3. Paket pengetahuan yang bermanfaat.

Sementara Heng dalam Sangkala (2006:7), mengartikan bahwa:

“*Intellectual capital* atau modal intelektual sebagai asset berbasis pengetahuan dalam perusahaan yang menjadi basis kompetensi inti perusahaan yang dapat mempengaruhi perkembangan daya tahan dan nilai perusahaan.”

2.1.3.2 Teori yang mendukung *Intellectual Capital*

Terdapat dua teori yang sangat erat terkait dengan *intellectual capital* atau modal intelektual, yaitu *stakeholder theory* dan *legitimacy theory*.

1. *Stakeholder Theory*

Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* mereka dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memilih hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi mempengaruhi mereka, bahkan ketika *stakeholder* untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan ketika para *stakeholder* tidak dapat secara langsung memainkan peran konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi Degaan (2004) dalam Ulum (2009:4).

Lebih lanjut Deegan (2004) dalam Ulum (2009:4) menyatakan bahwa:

“teori *stakeholder* menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Teori ini menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan intelektual mereka, untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui *stakeholder*”.

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktivitas-aktivitas, dan menimbulkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder*. Pada kenyataannya, inti keseluruhan teori *stakeholder* terletak pada apa yang terjadi ketika korporasi dan *stakeholder* menjalankan hubungan mereka (Ulum, 2009:5).

Ketika manajer mampu mengelola organisasi secara maksimal maka *value creation* yang dihasilkan akan semakin baik. Penciptaan nilai (*value creation*) yang dimaksud adalah pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), asset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital*. Pengelolaan yang baik atas seluruh potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder* (Ulum, 2009:6).

2. Legitimacy Theory

Teori legitimasi berhubungan erat dengan teori *stakeholder*. Teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi secara berkelanjutan mencari cara

untuk menjamin operasi mereka berada dalam batas dan norma yang berlaku di masyarakat.

Menurut Deegan (2004) dalam Ulum (2009:7), menyatakan bahwa:

“Dalam persepektif teori legitimasi, suatu perusahaan akan secara sukarela melaporkan aktivitasnya jika manajemen menganggap bahwa hal ini adalah yang diharapkan komunitas”.

Teori *legitimacy* sangat erat hubungannya dengan pelaporan *intellectual capital* dan juga erat hubungannya dengan penggunaan metode *content analysis* sebagai ukuran dari pelaporan tersebut. Perusahaan sepertinya lebih cenderung untuk melaporkan *intellectual capital* mereka jika mereka memiliki kebutuhan khusus untuk melakukannya. Hal ini mungkin terjadi ketika perusahaan menemukan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu melegitimasi statusnya berdasarkan *tangible assets* yang umumnya dikenal sebagai symbol kesuksesan perusahaan (Ulum, 2009:8).

Berdasarkan kajian tentang teori *stakeholder* dan teori *legitimacy*, dapat disimpulkan bahwa kedua teori tersebut memiliki penekanan yang berbeda tentang pihak-pihak yang dapat mempengaruhi luas pengungkapan informasi di dalam laporan keuangan perusahaan. Teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi para *stakeholder* yang dianggap powerful. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan dan atau tidak mengungkapkan suatu informasi dalam laporan keuangan. Sedangkan teori *legitimacy* menempatkan

persepsi dan pengakuan public sebagai dorongan utama dalam melakukan pengungkapan suatu informasi di dalam laporan keuangan (Ulum, 2009:8).

2.1.3.3 Pengukuran *Intellectual Capital*

Metode pengukuran *intellectual capital* dapat dikelompokkan ke dalam dua kategori, yaitu: pengukuran *non monetary* dan pengukuran *monetary*. Hartono (2001) dalam Ulum (2009:31) menguraikan beberapa keunggulan menggunakan pengukuran *non monetary* dalam mengukur aset tidak berwujud (*intangible asset*) perusahaan. Keunggulan tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Pengukuran secara non moneter akan mudah untuk menunjukkan unsur-unsur yang membangun *intellectual capital* dalam perusahaan, sedangkan secara moneter hal itu akan sulit dilakukan.
- b. Pengaruh *internal development* dalam pembentukan *intellectual capital* tidak dapat diukur dengan pengukuran atribut moneter.
- c. Pengkapitulasian biaya menjadi asset akan mengakibatkan adanya manipulasi terhadap laba.

Edvison dan Malone (1997) dalam Hartono (2001) mengkonsolidasi pengukuran *intellectual capital* menjadi 5 fokus, yaitu:

1. *Financial focus*, indikator ini difokuskan pada penghitungan *financial rasio* dan tingkat pengembalian dari karyawan dan pelanggan.
2. *Customer focus*, mengukur penilaian terhadap nilai *customer capital*.
3. *Process focus*, mengukur efektifitas teknologi dalam memproses administrasi.
4. *Renewel and Development focus*, mengukur kemampuan dan inovasi perusahaan.
5. *Human focus*, mengukur bagaimana *human capital* melakukan pembaruan dan pengembangan daya perusahaan.

Dalam penelitian ini, *intellectual capital* akan diukur dengan menggunakan metode pengukuran *Value Added Intellectual Capital Coefficients* (VAIC™) yang dikembangkan oleh Pulic pada tahun (1998) yang didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari asset tidak berwujud (*tangible asset*) dan asset tidak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki perusahaan.

VAIC™ adalah sebuah prosedur analitis yang dirancang untuk memungkinkan manajemen, pemegang saham dan pemangku kepentingan lain yang terkait untuk secara efektif memonitor dan mengevaluasi efisiensi nilai tambah (*value added*) dengan total sumber daya perusahaan dan masing-masing komponen sumber daya utama (Ulum, 2009 :90).

Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai (*value creation*). VA dihitung sebagai selisih antara output dan input. Output (OUT) mempresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan input (IN) mencakup seluruh badan yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Hal penting dalam model ini adalah bahwa beban karyawan (*labour expense*) tidak termasuk dalam IN. Karena peran aktifnya *value creation*, *intellectual capital* (yang dipresentasikan dengan *labour expense*) tidak dihitung sebagai biaya (*cost*) dan tidak masuk dalam komponen IN. Karena itu, aspek kunci dalam model pulic adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creation entity*) (Ulum, 2009:87).

Adapun formulasi pengukuran *intellectual capital* tersebut menurut Ulum (2009:90) adalah sebagai berikut:

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STAVA$$

Dimana:

$VAIC^{TM}$ = *Value Added Intellectual Capital*

$VACA$ = VA/CE , *VA Capital Employed Coefficient*

$VAHU$ = VA/HC , *Human Capital Coefficient*

$STAVA$ = SC/VA , *Structural Capital VA*

VA = $OUT-IN$ atau $OP+EC+D+A$

2.1.3.3.1 Value Added Capital Employed (VACA)

Value added capital employed (VACA) adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh suatu unit *physical capital*. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh satu unit dari *capital employed* terhadap *value added* organisasi Ulum (2009:89). *Value added capital employed* merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berupa *capital asset* yang dikelola dengan baik akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

$$VACA = VA/CA$$

Dimana:

VA = *Value Added* (Selisih antara Output dan Input)

CA = *Capital Employed* (Dana yang tersedia, ekuitas, laba bersih)

2.1.3.3.2 *Value Added Human Capital (VAHU)*

Value Added Human Capital (VAHU) menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan *human capital* dan *value added* organisasi. *Human capital* mempresentasikan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang dipresentasikan oleh karyawannya (Ulum, 2009:89).

$$\mathbf{VAHU = VA/HC}$$

Dimana:

HC = Beban Karyawan

Human Capital (modal Manusia) mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki orang-orang dalam perusahaan tersebut. *Human capital* akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya Sawarjuwono (2003). Oleh karena itu, *human capital* sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan karena *human capital* merupakan penggabungan sumber daya *intangible* yang melekat dalam diri anggota organisasi.

2.1.3.3.3 *Structural Capital Value Added (STAVA)*

Structural Capital Value Added (STAVA) menunjukkan jumlah *Structural Capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan

indikasi bagaimana keberhasilan *Structural Capital* dalam penciptaan nilai (Ulum, 2009:90).

$$\text{STAVA} = \text{SC/VA}$$

Dimana:

$$\text{SC} = \text{VA-HC}$$

Structural Capital meliputi seluruh *non-human storehouse of knowledge* dalam organisasi. Termasuk dalam hal ini adalah *database, organizational charts, process manuals, strategies, routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya (Ulum, 2009:30).

Metode Pulic memiliki daya tarik dalam hal kemudahan memperoleh data dan memungkinkan analisis lebih lanjut akan dilakukan pada sumber-sumber data lainnya. Data yang diperlukan untuk memperoleh rasio standar dari berbagai angka-angka keuangan yang diaudit biasanya tersedia dari laporan keuangan perusahaan.

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan ini digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau para memegang saham (Brigham,2010:7). Memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Sedangkan Martono dan D. Agus Harjito (2007:13) berpendapat bahwa:

“Memaksimumkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (*stockholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimumkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*)”.

Menurut Suad Husnan (2006:6) nilai perusahaan adalah:

“Harga yang harus dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual”

Sedangkan menurut Noor Laila (2011) adalah:

“Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham dari pasar perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat”.

Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Menurut I Made Sudana (2011:8) Tujuan normatif suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi para pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan karena:

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b. Mempertimbangkan faktor resiko.

- c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas dari pada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

2.1.4.2 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Rasio ini mengaitkan total kapitalisasi pasar perusahaan dengan dana para pemegang saham. Rasio ini membandingkan nilai pasar saham dengan investasi para pemegang saham dalam perusahaan.

Menurut Brigham (2010:151) rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan dipandang baik oleh investor artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan.

$$Price\ Book\ Value\ PBV = \frac{\text{Harga asar perlembar saham}}{\text{Nilai Buku perlembar saham}}$$

$$Book\ Value\ Per\ Share = \frac{\text{Modal}}{\text{Jumlah Saham biasa beredar}}$$

Rasio ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan selagi *going concern*. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dari aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dari pada nilai buku asetnya. (I Made Sudana 2011: 24). *Price book value* mengaitkan total kapitalisasi pasar perusahaan dengan dana para pemegang saham. Rasio ini membandingkan nilai

di pasar saham dalam perusahaan. Rasio ini merupakan persepsi para investor tentang kinerja perusahaan dilihat dari laba, kekuatan neraca, likuiditas, dan pertumbuhan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Ingrid Hartanto (2009)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Survei Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003–2007)	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur Kepemilikan Keluarga - Nilai Perusahaan 	Struktur Kepemilikan Keluarga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan baik diukur dengan TOBIN'S Q maupun ROA
2	Pramundityo Prasetyanto dan Anis Chairi (2013)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kinerja <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur kepemilikan - Intellectual Capital 	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - Kinerja <i>Intellectual Capital</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3	Ni Gst. A. Pt. Silka Pratika (2010)	Pengaruh IOS, <i>Leverage</i> , Dan <i>Dividend Yield</i> Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bei	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Investment Opportunity Set</i> - <i>Leverage</i> - <i>Dividend Yield</i> - Profitabilitas - Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> - IOS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan - <i>leverage</i> berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan - <i>dividend yield</i> memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan - IOS berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas - <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas - <i>dividend yield</i> memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas.
---	--	--	---	---

4	Animah dan Ramadhani (2008)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Survei Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003–2007)		Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, dan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan komisaris dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Cahyaning Murti (2010)	Analisis Pengaruh <i>Modal Intellectual Capital</i> Kinerja Perusahaan.		Secara Statistik terbukti terdapat pengaruh positif IC (VAICTM) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
6	Sujoko dan Soebintoro, (2007)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, <i>Leverage</i> , Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur kepemilikan saham. 2. <i>Leverage</i>. 3. Faktor Intern Nilai Perusahaan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Tingkat suku

				<p>bunga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>4. Keadaan pasar modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>5. Pertumbuhan pasar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>6. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>7. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>8. Pangsa pasar relatif mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
--	--	--	--	--

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak. Kepemilikan manajerial (*insider*) kemudian dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut. Kepemilikan *insider* dipandang dapat menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga semakin tinggi kepemilikan *insider* akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Menurut Imanta dan Satwiko (2011:68) definisi kepemilikan manajerial adalah :

”Merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manager atau dengan kata lain manager juga sekaligus sebagai pemegang saham”

Sedangkan menurut Faizal (2011) kepemilikan manajerial adalah :

“Tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manager pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase”

Jensen dan Meckling (1976) dalam Noor Laila (2011), menyatakan bahwa:

”Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manager akan meningkat.”

Good corporate governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan

nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Jensen dan Mackling (1976) dalam Noor Laila (2011), menyatakan bahwa:

“...peningkatan kepemilikan manajerial yang lebih baik dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan”

2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Secara keseluruhan terdapat berbagai pihak yang terkait dalam pelaksanaan *good corporate governance* yang terdiri dari pemegang saham, investor, karyawan, dan manajer, pemasok dan rekan bisnisnya, masyarakat setempat, pemerintah, institusi bisnis, media, dan pesaingnya. Dalam hal ini perusahaan perusahaan harus mampu mengakomodasikan kepentingan para pihak *stakeholder* tersebut.

Menurut Nabela (2012:2) definisi kepemilikan institusional adalah :

“Merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase”

Menurut Nuraina (2012: 116) Kepemilikan Institusional adalah :

“Presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain)”

Shleifer dan Vishny (1986) dalam Noor Laila (2011), berpendapat bahwa:

“...kepemilikan institusional yang cukup besar akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif dan efisien kontrol terhadap kinerja manajemen”

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5 %) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan yang dilakukan oleh manajemen. Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya produktivitas perusahaan. Peningkatan produktivitas dari perusahaan dapat dilihat dari kemampuan manajemen menghasilkan profit tinggi sehingga menjadi sinyal positif bagi pasar dan akan meningkatkan harga saham.

Untuk menurunkan biaya keagenan timbul dalam hubungan antara manajer dan pemilik, maka tingkat kepemilikan institusional ditingkatkan, dengan harapan setiap keputusan manajemen akan selalu terkontrol dan sesuai dengan keinginan pemilik. Dengan adanya peningkatan kepemilikan institusional, maka akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.3 Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan

Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung sehingga diperlukan proksi dalam pengukurannya, yakni *Investment Opportunity Set (IOS)*. *Investment Opportunity Set* akan memberikan informasi tentang prospek pendapatan yang diperoleh di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan IOS atau set kesempatan

investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan (Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

Penilaian suatu perusahaan dalam bidang akuntansi dan keuangan sekarang ini masih beragam. Di satu pihak, nilai suatu perusahaan khususnya neraca perusahaan yang berisi informasi keuangan masa lalu, sementara di pihak lain beranggapan bahwa nilai sekarang dari aktiva yang dimiliki perusahaan, bahkan ada yang beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa mendatang (Pagalung, 2003). Kombinasi aktiva yang dimiliki oleh opsi investasi di masa yang akan datang yang diukur dengan *investment opportunity set (IOS)* akan menunjukkan nilai suatu perusahaan.

Saputro (2005) menyatakan IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan menghasilkan *return* yang lebih besar. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan bergantung dari pengeluaran perusahaan dimana nilai perusahaan tergantung dari pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang dalam hal ini sebagai pengeluaran investasi di masa yang mungkin atau tidak mungkin digunakan oleh perusahaan.

Pemilihan faktor-faktor di atas sebagai variabel bebas (Persentase *Investment Opportunity Set*). Didasarkan pemikiran bahwa faktor tersebut menggambarkan alat ukur untuk dapat mengetahui seberapa besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan,

khususnya perusahaan manufaktur. Sedangkan untuk variabel terikat adalah nilai perusahaan.

2.2.4 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai perusahaan

Intellectual Capital merupakan aset tidak berwujud yang ada di dalam laporan keuangan. Selama ini pengungkapan *intellectual capital* sudah banyak dilakukan dalam menentukan *value* perusahaan. Masuknya perusahaan asing ke pasar Indonesia menuntut perusahaan dalam negeri untuk semakin memperbaiki nilai perusahaannya guna menghadapi persaingan yang semakin ketat. Dalam proses perbaikan tersebut, perusahaan membutuhkan informasi yang lebih relevan tentang elemen yang diukur tidak hanya aset berwujud namun juga aset tidak berwujud guna mengungkapkan nilai perusahaan.

Resources based theory menjelaskan bahwa perusahaan yang mengelola dan memanfaatkan sumber daya intelektual yang baik dapat mencapai keunggulan kompetitif dan nilai tambah. Atas dasar keunggulan kompetitif dan nilai tambah tersebut maka investor yang merupakan *stakeholder* akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi.

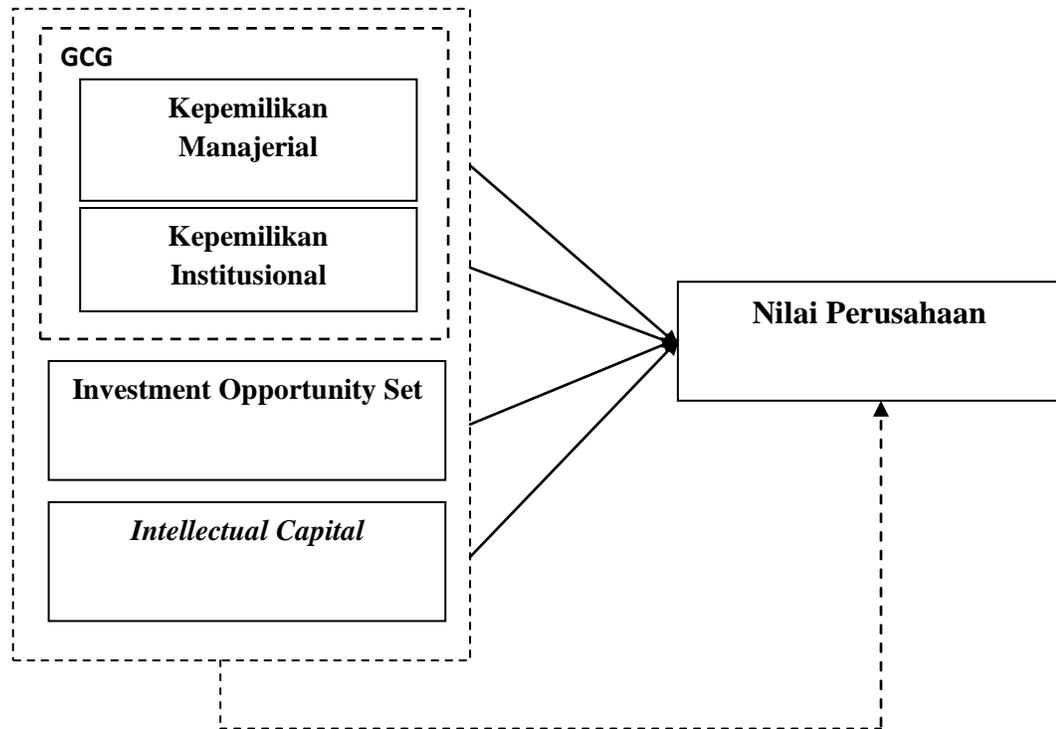
Heng (2001) dalam Sangkala (2006:7), mengartikan bahwa:

“*intellectual capital* atau modal intelektual sebagai aset berbasis pengetahuan dalam perusahaan yang menjadi basis kompetisi inti perusahaan yang dapat mempengaruhi perkembangan daya tahan dan nilai perusahaan”.

VAIC™ adalah suatu metode yang digunakan untuk mengukur efisiensi nilai tambah yang diperoleh dari kemampuan intelektual perusahaan. Penggunaan VAIC™ dalam penelitian-penelitian *intellectual capital* sudah banyak digunakan oleh beberapa negara di dunia, baik di negara maju maupun di negara berkembang. VAIC™ dirasakan memenuhi kebutuhan dasar ekonomi kontemporer dari sistem pengukuran yang menunjukkan nilai perusahaan. Penciptaan *value added* pada perusahaan memungkinkan benchmarking dan memprediksi kemampuan perusahaan di masa depan. Hal ini berguna bagi semua *stakeholder* yang berada dalam *value creation process* (pemberi kerja, karyawan, manajemen, investor, pemegang saham dan mitra bisnis) dan dapat diterapkan pada semua tingkat aktivitas bisnis, Pulic (2000).

Intellectual capital telah menjadi aset yang sangat bernilai dalam dunia bisnis modern. Peranan *intellectual capital* semakin strategis, bahkan akhir-akhir ini memiliki peran kunci dalam upaya melakukan lompatan peningkatan bagi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya kesadaran bahwa *intellectual capital* merupakan landasan bagi perusahaan untuk unggul dan bertumbuh.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis menurut Sugiyono (2012:93) merupakan jawaban sementara mengenai suatu masalah yang masih perlu diuji secara empiris untuk mengetahui apakah pernyataan atau dugaan jawaban itu dapat diterima atau tidak.

Sesuai dengan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan oleh penulis sebelumnya, menunjukkan hipotesis, yaitu:

1. Terdapat pengaruh kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Terdapat pengaruh kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Terdapat Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan.
4. Terdapat Pengaruh *Intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.
5. Terdapat pengaruh *Good corporate governance, Investment Opportunity Set* dan *Intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.