

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Pada bagian ini dikemukakan hasil kajian teori, konsep, proposisi, dan definisi. Pembahasan disajikan secara runtut diambil dari berbagai sumber (teks book, jurnal, publikasi ilmiah dan sebagainya). Pembahasan tinjauan teori merupakan hasil ramuan dari proses perbandingan dan dialog antar teori, konsep, proposisi, definisi yang kemudian ditarik benang merahnya menjadi kesimpulan teoretis. Peneliti juga mengemukakan proses penurunan teori dan konsep yang memunculkan variabel penelitian.

Peneliti juga menjelaskan hubungan antar konsep dan variabel sehingga membentuk suatu kerangka teoritis. Pada bagian ini juga dikemukakan hasil kajian penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian yang sedang dilakukan. Peneliti juga mengemukakan penjelasan umum keterkaitan penelitian satu dengan yang lainnya dan menunjukkan perbedaan dan kesamaan dengan penelitian yang sedang dilakukan.

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (tata kelola perusahaan) adalah rangkaian proses, kebiasaan, kebijakan, aturan dan institusi yang memengaruhi pengarahannya, pengelolaan, serta pengontrolan suatu perusahaan atau korporasi.

Menurut Sutedi (2012:23) *Good Corporate Governance* yaitu suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (pemegang saham/pemilik modal, komisaris/dewan pengawas, dan direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan perundangan-undangan dan nilai-nilai etika.

Pada (Governance et al., 2015) menurut Daniri (2014:5) *Good Corporate Governance* yaitu struktur dan proses (peraturan, sistem dan prosedur) untuk memastikan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* bermigrasi menjadi kultur, mengarahkan dan mengendalikan perusahaan untuk mewujudkan pertumbuhan berkelanjutan, meningkatkan nilai tambah dengan tetap memperhatikan keseimbangan kepentingan *stakeholder* yang sesuai dengan prinsip korporasi yang sehat dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen dan dewan direksi. Tata kelola perusahaan adalah suatu subyek yang memiliki banyak aspek. Salah satu topik utama dalam tata kelola perusahaan adalah menyangkut masalah akuntabilitas dan tanggung jawab, khususnya implementasi pedoman dan mekanisme untuk memastikan perilaku yang baik dan melindungi kepentingan pemegang saham.

Fokus utama lain adalah efisiensi ekonomi yang menyatakan bahwa sistem tata kelola perusahaan harus ditujukan untuk mengoptimalisasi hasil ekonomi dengan penekanan kuat pada kesejahteraan para pemegang saham. Ada pula sisi lain yang merupakan subyek dari tata kelola perusahaan, seperti sudut pandang pemangku kepentingan yang menunjuk perhatian dan akuntabilitas lebih terhadap pihak-pihak lain selain pemegang saham, misalnya karyawan atau lingkungan” menurut. Inti dari kebijakan tata kelola perusahaan adalah agar pihak-pihak yang berperan dalam menjalankan perusahaan memahami dan menjalankan fungsi dan peran sesuai wewenang dan tanggung jawab. Pihak yang berperan meliputi pemegang saham, dewan komisaris, komite, direksi, pimpinan unit dan karyawan.

Dalam Undang-Undang No 40 Tahun 2007 oleh Kementerian Hukum dan HAM Republik Indonesia tentang Perseroan Terbatas dan prinsip tata kelola perseroan yang baik (*Good Corporate Governance*) dalam menjalankan perusahaan, dan dalam Keputusan Menteri BUMN Tahun 2002 tentang prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* harus mencerminkan pada hal-hal seperti a) Transparansi, b) Kemandirian, c) Akuntabilitas, d) Pertanggung jawaban, e) Kewajaran (*fairness*).

Pada (Oliver, 2013:23), manfaat *Good Corporate Governance* di antaranya adalah sebagai berikut :

a) Meminimalkan *Agency Cost*

Selama ini, pemegang saham harus menanggung biaya yang timbul akibat dari pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. Biaya ini dapat berupa kerugian karena manajemen memakai sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi atau berupa biaya pengawasan yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mencegah hal tersebut terjadi.

b) Meminimalkan *Cost of Capital*

Sebuah perusahaan yang sehat dan baik akan selalu menciptakan referensi positif bagi kreditur. Kondisi ini memiliki peran dalam meminimalkan biaya modal yang harus di tanggung apabila perusahaan akan mengajukan pinjaman dan juga dapat memperkuat kinerja keuangan yang akan membuat produk perusahaan akan menjadi lebih kompetitif.

c) Meningkatkan nilai saham perusahaan

Bila perusahaan dikelola dengan baik agar selalu sehat maka dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya.

d) Meningkatkan nilai perusahaan

Salah satu faktor penting yang berhubungan dengan kinerja dan keberadaan perusahaan di mata masyarakat dan investor adalah citra perusahaan. Membangun citra perusahaan terkadang membutuhkan biaya yang besar di bandingkan dengan perusahaan itu sendiri. Selain memiliki manfaat untuk meningkatkan citra perusahaan, *Good Corporate Governance* juga memiliki manfaat sebagai nilai tambah perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan dalam menghadapi persaingan usaha yang kompetitif.

2.1.2 Teori Agensi

(Tambalean et al., 2018:466) Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen.

Teori keagenan (*agency theory*) ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan. Pertama adalah masalah keagenan yang muncul pada saat keinginan – keinginan atau tujuan – tujuan prinsipal dan agen saling berlawanan dan merupakan hal yang sulit bagi prinsipal untuk melakukan verifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu dengan tepat. Kedua, masalah pambagian dalam menanggung risiko yang timbul dimana prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Inti dari hubungan keagenan adalah di dalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak prinsipal) yaitu pemegang saham dengan pihak pengendalian (pihak agen) yaitu manajer yang mengelola perusahaan.

Tujuan utama dari teori keagenan (*agency theory*) adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak – pihak yang melakukan hubungan kontrak

dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisasi biaya sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian.

Manajer sebagai orang dalam perusahaan memiliki keuntungan informasi dibandingkan dengan investor yang merupakan orang luar perusahaan. Dalam konteks perusahaan, masalah keagenan yang dihadapi investor mengacu pada kesulitan investor untuk memastikan bahwa dananya tidak digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan yang tidak menguntungkan, seperti kutipan dari (Fransisca, 2013:120). Penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

2.1.3 Kepemilikan Manajerial

(Tambalean et al., 2018:466) Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007).

Menurut Imanta dan Satwiko (2011:68), definisi kepemilikan manajerial adalah “ kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manager atau dengan kata lain manager juga sekaligus sebagai pemegang saham”.

Menurut (Oliver, 2013:29) dalam Sonya Majid (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris.

Pada (Oliver, 2013:28) menurut Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2013) kepemilikan manajerial adalah pemilik/ pemegang saham oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Dalam (Oliver, 2013) Menurut Dian dan Lidyah (2013:2) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Penelitian mereka menemukan bahwa kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya. Dalam kepemilikan saham yang rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat.

Sedangkan menurut Terry dan Rue (2010:1) kepemilikan manajerial adalah “ tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara efektif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam prosentase (%)”. Kepemilikan manajerial bisa diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajemen dan dirumuskan seperti berikut :

Kepemilikan manajerial =

$$\frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{seluruh modal yang dimiliki}} \times 100\%$$

Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak outsider dengan pihak insider. Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Karenanya, mereka memilih dewan komisaris, yang memilih dan mengawasi manajemen perusahaan. Struktur ini berarti bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Hal ini memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer.

Dari beberapa definisi diatas, maka disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (direksi dan komisaris) yang diukur dari persentase jumlah saham manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menekan masalah keagenan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk mamaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam konteks ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk mamaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki resiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki resiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer. Kondisi ini merupakan konsekuensi adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan.

2.1.4 Kepemilikan Institusional

Menurut (Permanasari, 2010:27) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaanya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Dengan adanya monitoring tersebut maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawas ditekan oleh investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Pada (Oliver, 2013:28) menurut Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2013) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan.

Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pension) yang terdapat pada perusahaan menurut menurut (Oliver, 2013:30)

Sedangkan (Permanasari, 2010:41) mengatakan bahwa kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase.

Lembaga-lembaga keuangan non bank ini dapat berupa Perusahaan Reksa Dana, Perusahaan Dana Pensiun, Perusahaan Asuransi, Perusahaan Investasi, Yayasan swasta, wakaf atau badan besar lainnya yang mengelola dana atas nama orang lain. Bank secara umum tidak dimasukkan kedalam kategori kepemilikan institusional, karena secara *core business* dana nasabah

(tabungan) tidak dikelola oleh bank untuk diinvestasikan di bursa untuk membeli saham.

Kata kunci kepemilikan institusional adalah menggunakan (mengelola) dana orang banyak untuk membeli (investasi) di saham. Akan tetapi, saat ini beberapa bank ada yang mengkhususkan diri sebagai *investment bank* (bank investasi), dimana bank memiliki unit bisnis reksadana (*mutual fund*). Bank dengan kategori ini dapat dimasukkan dalam kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional bisa diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki institusi dan dirumuskan seperti berikut :

Kepemilikan Institusional =

$$\frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak institusional}}{\text{seluruh saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Kepemilikan saham institusi akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider , selanjutnya akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan, menyebabkan nilai perusahaan akan meningkat juga. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer.

Kepemilikan institusional sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Untuk meraih kepercayaan institusi, maka perusahaan

harus memberikan informasi yang handal dan relevan kepada pihak institusi melalui pelaporan keuangan. Dengan terjaminnya kualitas pelaporan keuangan, hal ini akan berpengaruh pada persentase laba dimasa mendatang.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

2.1.5 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektif apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Efisien diartikan sebagai ratio (perbandingan) antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal. Ada kalanya kinerja keuangan mengalami penurunan. Untuk memperbaiki hal tersebut, salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan.

Hasil pengukuran terhadap pencapaian kinerja dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian *reward* dan *punishment* terhadap manajer dan anggota organisasi. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder*.

Kinerja perusahaan merupakan penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba menurut kutipan Sucipto (dalam Sabrinna, 2010:34). Penilaian kinerja adalah penentu secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kinerja yang telah ditetapkan sebelumnya. Penilaian kinerja perusahaan dapat dilihat dari segi perubahan harga saham. Tujuan dari penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar dapat membedakan hasil dan tindakan yang diinginkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran. Penilaian kinerja menurut kutipan Sucipto (dalam Sabrinna, 2010:34) memanfaatkan oleh manajer untuk hal-hal berikut :

- a. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimal.
- b. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan seperti promosi, transfer dan pemberhentian.
- c. Menyediakan kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
- d. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi menilai kinerja mereka.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan perhitungan *Return Of Equity* (ROE) sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan.

2.1.5.1 Pengertian *Return Of Equity* (ROE)

Menurut (Bruno, 2019:17) *Return Of Equity* (ROE) adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal

sendiri. Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham.

Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas *Return Of Equity* (ROE), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham di bagi dengan total ekuitas pemegang saham menurut Brigham & Houston (2016:133)

Menurut (Bruno, 2019:5) pengertian *Return Of Equity* (ROE) yaitu: “Mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang besar maka rasio ini akan besar”.

Menurut (Nugrahanti & Novia, 2012:22) ROE yaitu “Rasio ini mengukur kemampuan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.”

(Pustaka et al., 2011:23) Pengertian ROE menurut Harjito dan Martono (2010) yaitu ”Return On Equity sering disebut rentabilitas modal sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri”.

2.1.5.2 Tujuan *Return Of Equity* (ROE)

Pada (Bruno, 2019:6) manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio ROE adalah untuk:

1. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

2. Mengetahui produktivitas dari seluruh dan perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
3. Untuk mengetahui efisiensi penggunaan modal sendiri maupun pinjaman.

Sementara itu, tujuan penggunaan rasio Return On Equity bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
2. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik pinjaman maupun modal sendiri.
3. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun pinjaman.

2.1.5.3 Perhitungan Return Of Equity (ROE)

Menurut (Pustaka et al., 2011) rumus untuk mencari Return on Equity (ROE) dapat digunakan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and tax}}{\text{Equity}}$$

Keterangan :

Earning After Interest and Tax = Laba setelah pajak

Equity = Ekuitas

Dalam penelitian ini perhitungan ROE dapat memberikan informasi kepada investor mengenai efektivitas dari suatu perusahaan. Nilai ROE ini diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang diberikan kepada perusahaan. Apabila semakin tinggi

profitabilitas suatu perusahaan makan akan semakin tertarik para investor untuk menilai dan menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. Berdasarkan asumsi para investor terhadap efektivitas perusahaan akan mengakibatkan permintaan saham juga tinggi sehingga membuat harga saham perusahaan tersebut meningkat.

2.1.6 Nilai Perusahaan

Menurut (Bruno, 2019:23), nilai perusahaan adalah “nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu”.

Tujuan pokok yang ingin dicapai perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan tersebut dipergunakan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*funding*), dan manajemen aset. Pada penelitian ini peneliti menggunakan *Q-Tobin* sebagai indicator mengukur nilai perusahaan.

2.1.6.1 Pengertian Q- Tobin

Menurut (Muchlas, 2018:93) pengertian Tobin Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan (yang diukur dengan nilai pasar dari harga saham di pasar dan hutang) dengan biaya pengganti aset perusahaan.

Pada dasarnya teori Q-Tobin menjelaskan mengenai pesanan pasar saham dalam perekonomian. Q – Tobin adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari aset yang sama dan juga untuk menunjukkan sejauh mana manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan. Q – Tobin yaitu nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset perusahaan. Q-Tobin telah banyak digunakan oleh perusahaan untuk menjelaskan beragam fenomena seperti perbedaan kepentingan dalam pengambilan keputusan investasi atau diverifikasi, hubungan antara kepemilikan saham oleh manajer dengan keuntungan penwaran tender, peluang investasi , pembiayaan deviden dan kebijakan kompensasi.

Menurut (Permanasari, 2010:25), “Nilai Q – Tobin menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan”. Sedangkan menurut (Bruno, 2019:25), “Q – Tobin adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola perusahaan”. Rumus untuk mencari nilai Q – Tobin adalah sebagai berikut :

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

Keterangan :

Q : Nilai perusahaan

EMV : Nilai pasar ekuitas (Closing price x Jumlah saham)

D : Nilai buku dari utang

EBV : Nilai buku dari aktiva

Menurut (Muchlas & Alamsyah, 2017:93)) hasil penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran $Q - Tobin$ dapat dikelompokkan menjadi :

a. $Q - Tobin < 1$

Hal ini menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*, artinya manajemen perusahaan gagal dalam mengelola aset perusahaan dan pertumbuhan investasi rendah.

b. $Q - Tobin = 1$

Hal ini menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *average*, artinya manajemen perusahaan tidak mengalami perkembangan dan kemunduran dalam mengelola aset perusahaan.

c. $Q - Tobin > 1$

Hal ini menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*, artinya manajemen perusahaan berhasil dalam mengelola aset perusahaan dan pertumbuhan investasi tinggi.

2.1.6.2 Kelebihan dan Kelemahan Q -Tobin

Pengukuran dengan menggunakan Q -Tobin juga memiliki kelebihan dan kelemahan sebagai penilai perusahaan menurut (Radhitiya, 2017:6) sebagai berikut :

1. Q -Tobin mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan

2. Q- Tobin mencerminkan sentimen pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi.
3. Q- Tobin mencerminkan modal intelektual perusahaan.
4. Q- Tobin dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marginal.

Sedangkan kelemahan Q-Tobin menurut (Radhitiya, 2017:6) adalah “Q-Tobin dapat menyebabkan sulitnya dalam pengukuran kekuatan pasar karena sulitnya memperkirakan biaya pergantian, pengeluaran untuk iklan dan penelitian serta pengembangan aset tidak berwujud”

2.1.7 Hubungan Kepemilikan Manajerial Dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, yaitu direksi dan komisaris (Fransisca, 2013:241).

Menurut (Nugrahanti & Novia, 2012:158) mengatakan bahwa level kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan mengkonsumsi yang berlebihan, dengan demikian akan menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gil dan Obradovich (2012:91) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja.

Hasil penelitian Darwis (2009:418-430) dan Bayrakdaroglu et al. (2012:224-239) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Menurut Darwis (2009:418-430)

kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena kepemilikan saham oleh manajer masih sangat kecil sehingga dimungkinkan manajer belum merasakan manfaat dari kepemilikan manajerial tersebut. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik juga meningkat.

2.1.8 Hubungan Kepemilikan Institusional Dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Secara teoritis bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja/nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan (Darwis, 2009:418-430).

Hasil penelitian yang dikutip oleh (Fransisca, 2013:241) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pemilik mayoritas institusi ikut dalam pengendalian perusahaan sehingga cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemilik minoritas. Dengan adanya kecenderungan tersebut membuat terjadinya ketidakseimbangan dalam penentuan arah kebijakan perusahaan yang pada akhirnya hanya akan menguntungkan pemegang saham mayoritas.

2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang pertama dilakukan oleh Dwi Sukirni dari Universitas Negeri Semarang tahun 2013 dengan judul “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2008-2010). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai 2010. Sampel diambil sampel perusahaan *purposive sampling* yang berbasis teknik yang didasarkan pada kriteria tertentu. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah: (1) variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (2) kepemilikan institusi berpengaruh signifikan variabel adalah positif pada nilai perusahaan. (3) kebijakan dividen variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) efek utang variabel kebijakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian kedua dilakukan oleh Maria Fransisca Widyati dari Universitas Negeri Surabaya tahun 2013 dengan judul “Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan yang diproksi dengan nilai tambah pasar (MVA). Penelitian ini didasarkan pada 54 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2008-2011. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, sampel diperoleh oleh 15 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan Statistik BEI melalui situs web BEI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil uji-t menunjukkan bahwa secara parsial komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Dewan

direktur, komite audit, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Ni Putu Wida P. D dan I Wayan Suartana dari Universitas Udayana tahun 2014 dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan sebanyak 16 sampel. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil uji statistik menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Penelitian keempat dilakukan oleh Agus Santoso dari Universitas Negeri Jember tahun 2017 dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening”. Penelitian merupakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor logam, kimia, dan kemasan plastik yang listed di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011 – 2016. Sampel dipilih dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria selalu melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* yang diwakili oleh proxy kepemilikan institusional memiliki pengaruh langsung yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* yang diwakili proksi kepemilikan institusional memiliki pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Penelitian kelima dilakukan oleh Sarfia Abdul Aziz dari Universitas Islam Negeri Makassar tahun 2016 dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening”.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) CG tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) CG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, 3) kinerja keuangan yang diukur dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) CG tidak tidak memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya kinerja keuangan yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti kinerja keuangan yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya, yang tercermin dengan meningkatnya nilai PBV. Disarankan pada penelitian berikutnya untuk menambah variabel lainnya dalam penelitian ini.

2.3 Pengembangan Hipotesis

Menurut (Nugrahanti & Novia, 2012:158), “semakin besar kepemilikan saham publik sebagai salah satu aspek di dalam *Good Corporate Governance* maka akan semakin besar tuntutan pengendalian terhadap perilaku manajemen”. Besaran komposisi pemegang saham publik akan berpengaruh terhadap monitoring perusahaan untuk mendapatkan kinerja keuangan yang maksimal dalam hal ini laba perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan memberikan efek nilai perusahaan yang tinggi. Salah satu cara mendapatkan laba perusahaan yang tinggi adalah dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Kesejahteraan para pemangku kepentingan dalam perusahaan diukur dari tingginya nilai perusahaan, menurut (Fransisca, 2013:246).

Sehingga hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan secara langsung.
- H4 : Kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan secara langsung.
- H5 : Kinerja keuangan sebagai variabel intervening berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2.1 : Skema Kerangka Pikiran

