

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Good Corporate Governance (GCG)

Definisi dari konsep GCG banyak versi yang mencanangkannya diantaranya definisi tentang GCG yang di gagaskan oleh suatu komite yang bernama Cadbury Committee, lembaga tersebut menjelaskan bahwa GCG merupakan seperangkat aturan yang merumuskan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pihakpihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka (Djanegara, 2008).

Lembaga Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) mengatakan bahwa Good Corporate Governance (GCG) merupakan sekumpulan hubungan antara manajemen perusahaan, direktur, dan pihak-pihak lain yang mempunyai hubungan dan kepentingan dengan perusahaan, juga merupakan cara manajemen perusahaan dalam mempertanggung jawabkan kinerja perusahaan kepada stakeholder (Djanegara, 2008). World Bank juga melontarkan bahwa tata GCG merupakan kumpulan hukum, peraturan dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi yang dapat mendorong kinerja perusahaan secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan (Djanegara, 2008).

Dasar teori yang melandasi bahasan Good Corporate Governance (GCG) adalah Teori keagenan (Agency Theory). Inti dari teori keagenan (agency theory) sebenarnya adalah adanya pemisahan pengelolaan antara pemegang saham dengan manajer dalam mengelola perusahaan. Keputusan untuk memisahkan pengelolaan antara

pemegang saham dan manajer dapat menimbulkan perselisihan atau konflik antara kedua pihak.

Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance (GCG) antara lain Transparency mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, kinerja operasional, dan kepemilikan perusahaan (Effendi, 2016). Akuntabilitas (accountability) dimaksudkan sebagai prinsip mengatur peran dan tanggung jawab manajemen agar dalam mengelola perusahaan dapat mempertanggungjawabkan serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbang kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh dewan komisaris. Responsibility atau Pertanggungjawaban perusahaan adalah kesesuaian (kepatuhan) didalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku (Daniri, 2005). Independency atau kemandirian adalah suatu keadaan dimana perusahaan dikelola oleh profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat (Daniri, 2005). Kewajaran (fairness) bisa didefinisikan sebagai perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku (Daniri, 2005).

2.1.2 Mekanisme Good Corporate Governance

Mekanisme GCG merupakan cara kerja sesuatu secara tersistem untuk memenuhi persyaratan tertentu. Mekanisme corporate governance merupakan suatu prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan.

Gunarsih (2003) mengemukakan bahwa mekanisme dalam pengawasan corporate governance dibagi dalam dua kelompok yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal adalah mekanisme yang didesain untuk menyamakan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Mekanisme internal dalam perusahaan antara lain kepemilikan manajerial dan pengendalian yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam hal ini komposisi dewan. Sedangkan mekanisme eksternal adalah cara mempengaruhi perusahaan selain dengan mekanisme internal, seperti pasar untuk kontrol perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan tingkat pendanaan dengan hutang (Waryanto, 2010).

Dalam penelitian ini, indikator dari Good Corporate Governance ada 2 yaitu:

- a) **Kepemilikan Manajerial.** Kepemilikan manajerial merupakan presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang ikut terlibat dalam pengambilan keputusan (direktur dan komisaris). Meckling (1976) berpendapat bahwa apabila persentase kepemilikan saham manajerial ditingkatkan, maka dapat mengurangi masalah agensi.
- b) **Kepemilikan Institusional.** Kepemilikan Institusional merupakan presentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Juniarti & Sentosa, 2009). Investor institusional memiliki kemampuan yang lebih baik untuk mengawasi tindakan manajemen dibandingkan investor individual. Investor institusional tidak mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen (Juniarti & Sentosa, 2009).

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2011). Brigham and Houston (2010) berpendapat, profitabilitas adalah hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Profitabilitas yang diperoleh perusahaan tersebut akan digunakan untuk memberi deviden pada para pemegang saham dan juga digunakan untuk menambah modal perusahaan agar dapat memperbesar operasinya.

Profitabilitas dalam penelitian ini digambarkan dengan Return On Equity (ROE). ROE mencerminkan pengaruh dari seluruh rasio lain dan merupakan ukuran kinerja tunggal yang terbaik dilihat dari akuntansi (Brigham & Houston, 2010). Rasio Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan sejumlah mana ekuitas atau modal suatu perusahaan dalam menghasilkan return (keuntungan) bagi perusahaan. Rasio ROE dapat diperoleh dari perbandingan antara laba setelah pajak dengan total ekuitas.

Rumus ROE :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Rata - rata Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.4 Leverage

Rasio solvabilitas atau leverage menunjukkan sejauh mana ekuitas atau modal suatu perusahaan dibiayai oleh utang (Rahmadani, 2017). Semakin besar rasio leverage menandakan aset dalam suatu perusahaan akan banyak dibiayai oleh hutang. Investor tentu akan menyukai rasio leverage yang kecil karena laba perusahaan akan banyak digunakan dalam pembagian deviden dibanding angsuran utang. Rasio leverage digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang atau dibiayai oleh pihak luar (Arifin, 2006).

Penggunaan modal pinjaman yang biasa disebut leverage dimaksudkan untuk meningkatkan kekayaan pemilik. Menurut Brigham and Houston (2010), hal ini dikarenakan penggunaan leverage mempunyai implikasi penting dan memberikan manfaat yaitu:

- 1) Pembayaran bunga adalah tax deductible, yang menurunkan biaya efektif hutang.
- 2) Debtholder memperoleh return yang pasti
- 3) Melalui financial leverage dimungkinkan laba per lembar saham akan meningkat
- 4) Kendali terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham yang ada tidak berubah.

Kerugian yang ditimbulkan dari penggunaan leverage, yaitu :

- 1) Semakin tinggi debt ratio, semakin beresiko perusahaan. Karena semakin tinggi biaya tetapnya yaitu berupa pembayaran bunga.
- 2) Jika sewaktu-waktu perusahaan kesulitan keuangan dan operating income tidak cukup untuk menutup beban bunga, maka akan menyebabkan kebangkrutan.

Dari pendapat Brigham dan Houston tersebut dapat dijelaskan bahwa hutang bisa berpengaruh positif maupun negative terhadap nilai perusahaan. Pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan biasanya menciptakan hutang pada titik tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.

Bagi perusahaan hutang mempunyai dua. Pemegang keuntungan (debtholder) mendapat pengembalian yang tetap. Kedua, bunga yang dibayarkan dapat mengurangi beban pajak sehingga menurunkan efektif dari hutang. Kelemahan hutang yaitu bila semakin tinggi rasio hutang (debt ratio), semakin tinggi pula resiko perusahaan sehingga suku bunga makin tinggi. Apa bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasitidak mencukupi untuk menutup beban bunga maka

pemegang saham harus dapat menutup kekurangan tersebut, dan jika perusahaan tidak sanggup maka perusahaan akan bangkrut.

Mengingat hutang adalah instrument yang sensitive terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi harga saham karena penggunaan hutang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan harga perusahaan tersebut melalui pemenuhan modal yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka melancarkan kegiatan operasional. Ketersediaan modal akan membuat perusahaan mampu bertahan bahkan mampu berkembang menjadi lebih besar.

Tingkat Leverage dalam penelitian ini dijelaskan melalui Debt to Equity Ratio (DER). Debt to Equity Ratio (DER) secara sederhana mempunyai pengertian perbandingan antara total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. “ Rasio utang terhadap total ekuitas didapat dari membagi total utang perusahaan dengan total ekuitasnya” (Horne & Wachowicz, 2012).

Rumus DER :

$$DER = \frac{\textit{Total Utang}}{\textit{Total Ekuitas}}$$

2.1.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Sudana, 2009).

Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Atmaja, 2008). Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham 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 (E. F. Brigham & Gapenski, 1996). Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Indikator nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan di pasar.

Nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan di pasar. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset.

Tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimumkan nilai perusahaan memiliki makna yang luas, bukan hanya sekedar memaksimumkan laba perusahaan saja. Pernyataan tersebut dapat diterima atas dasar beberapa faktor berikut :

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti mempertimbangkan segala resiko terhadap arus kas pemasukan perusahaan
2. Memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang dimasa mendatang. Yang dimaksudkan yaitu dana yang diterima sepuluh tahun mendatang akan lebih tinggi dibanding dana yang diterima tahun ini.

Kualitas dari arus kas dana yang akan diterima di masa mendatang akan beragam bagi perusahaan. Sebuah perusahaan disebut memiliki nilai yang baik jika kinerja perusahaan tersebut juga baik. Nilai perusahaan dapat dicerminkan dengan harga sahamnya, jika harga saham tinggi dapat dikatakan kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan bagi investor merupakan konsep penting, karena sebagai indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan.

Salah satu indikator yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin dan rasio ini dianggap sebagai pemberian informasi paling baik karena menjelaskan fenomena dalam kegiatan

perusahaan. Secara sederhana, Tobin's Q merupakan alat ukur kinerja dengan cara membandingkan dua penilaian dari asset yang sama. Jika rasio Tobin's Q bernilai di atas satu, maka menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva telah menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi.

Hal ini memicu munculnya investasi yang baru, sehingga indikator Tobin's Q adalah alat ukur yang akurat mengenai seberapa efektif pihak manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomi dalam mengelola kekuasaannya. Menurut konsep Tobin's yaitu insentif untuk membuat modal investasi baru yakni tinggi saat saham yang memberikan keuntungan di masa mendatang bisa dijual dengan harga yang lebih tinggi dari pada biaya untuk investasinya (Sudiyanto, 2010).

Rasio Tobin's Q dapat dihitung menggunakan perhitungan berikut :

$$Q = \frac{(MVE+D)}{TA}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas yang didapat dari hasil perkalian harga saham penutupan (closing price) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar.

D = Nilai buku dari total hutang

TA = Total asset

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

1. Septia (2015) meneliti tentang Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan pengungkapan dan Good Corporate Governance sebagai variabel pemoderasi. Dengan variabel Independen yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan Variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa Secara simulatan profitabilitas (ROE), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan deviden (DPR) berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Secara parsial profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakkan deviden tidak berpengaruh.

2. Hasna (2014)meneliti tentang Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, dengan variabel penelitian variabel dependen Nilai Perusahaan dan variabel independen Good Corporate Governance, Leverage, dan Profitabilitas. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Secara simultan Good Corporate Governance, Leverage, dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Secara persial Leverage dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Astrini (2015) meneliti tentang Praktik Corporate Governance dan Nilai Perusahaan BUMN di Indonesia dengan variabel penelitian variabel dependen Nilai Perusahaan variabel independen struktur Corporate Governance variabel kontrol ukuran perusahaan. Hasil dari penelitian Terdapat pengaruh signifikan Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. Variable independen Corporate Governance yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah konsentrasi kepemilikan manajerial dan institusional. Variable kontrol ukuran perusahaan juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Sari (2015)meneliti tentang Pengaruh pertumbuhan perusahaan leverage terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada sector perusahaan food and beverages yang terdaftar di bursa Efek Indonesia dengan variabel dependen Nilai Perusahaan dan variabel independen pertumbuhan perusahaan (growth) dan Leverage (DAR). Hasil dari penelitian ini menunjukkan Pertumbuhan perusahaan/ growth berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA), growth

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), leverage berpengaruh positif terhadap profitabilitas, leverage berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

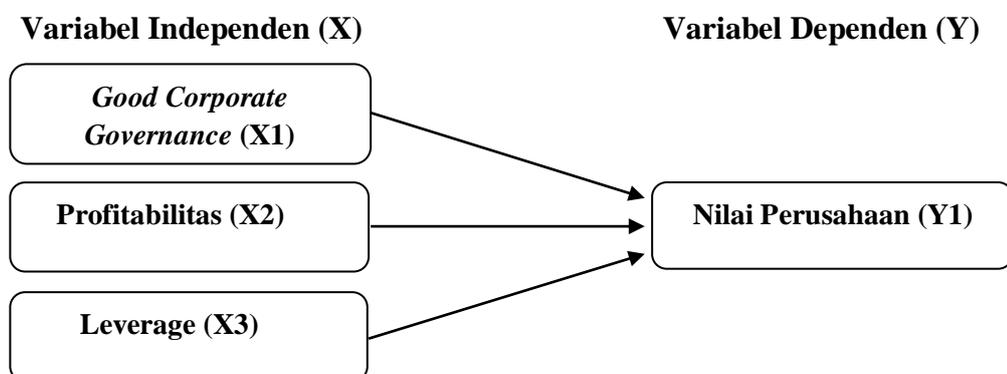
5. Tjandra (2015) meneliti tentang Pengaruh Good Corporate Governance terhadap leverage dan profitabilitas pada perusahaan property dan real estate di Indonesia, dengan variabel penelitian Variabel dependen Profitabilitas, Variabel Independen Good Corporate Governance, dan Variabel Intervening Leverage. Hasil dari penelitian ini menunjukkan Good Corporate Governance berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas, dan GCG melalui leverage memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas. Selain itu leverage berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap profitabilitas.

2.3 Model Konseptual Penelitian

Untuk mempermudah pemahaman hipotesis yang telah dibangun dalam penelitian, maka disusun kerangka pemikiran. Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas, maka kerangka pemikiran disusun untuk menggambarkan hubungan Good Corporate Governance, Profitabilitas, dan Leverage sebagai variabel independen, Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.

Gambar 2.1

Model Konseptual Penelitian



2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Tata kelola perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Masalah Corporate Governance muncul karena terjadinya pemisahan antara pemegang saham dengan manajer dalam mengelola perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada agency theory yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadi dari pada tujuan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Astrini, 2015) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan variable GCG terhadap nilai perusahaan. Dari paparan diatas hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H1 : *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Berdasarkan kajian teoretis, kajian empiris dan dasar logika, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H2 : Profitabilitas berpengaruh pada Nilai Perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvable apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tinggi rasio leverage menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio leverage-nya tinggi karena semakin tinggi rasio leverage-nya semakin tinggi pula resiko investasinya. Sudana (2009) menyatakan bahwa semakin besar rasio utang, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun demikian tidak berarti perusahaan dapat dengan bebas menggunakan utang sebanyak-banyaknya, tanpa memperhatikan terjadinya kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan perusahaan yang dapat timbul karena penggunaan hutang yang berlebihan. Penelitian yang dilakukan (Hasna, 2014) dan (Analisa, 2011) menyatakan bahwa secara parsial leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari paparan diatas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H3 : Leverage berpengaruh terhadap Nilai perusahaan