

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1: Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Sampel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Astri Aprianingsih (2016)	Pengaruh penerapan GCG, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. (Perbankan BEI 2011-2014)	30 perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga data penelitian berjumlah 120	Uji asumsi klasik, uji linear sederhana, dan uji linear berganda	Dewan komisaris independen (-<) terhadap kinerja keuangan perbankan Dewan direksi (+>) terhadap kinerja keuangan perbankan Komite audit (+>) terhadap kinerja keuangan perbankan Kepemilikan manajerial (-<) terhadap kinerja keuangan perbankan Kepemilikan institusional (->) terhadap kinerja keuangan perbankan Ukuran perusahaan (+>) terhadap kinerja
Nobert Steven Sinaga (2014)	Analisis pengaruh corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan growth opportunity (perusahaan manufaktur BEI	20 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan data berjumlah 80	Regresi linear berganda	Dewan direksi (+>) terhadap CFROA Dewan komisaris (+<) terhadap CFROA Kepemilikan institusional (->) terhadap CFROA Kepemilikan manajerial (-<) terhadap CFROA Ukuran perusahaan (+<) terhadap CFROA Growth opportunity (-<) terhadap CFROA

	2009-2013)			
Riza Bernandhi (2013)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	15 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan data berjumlah 45	analisis regresi berganda	Struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen (-<) terhadap nilai perusahaan leverage dan ukuran perusahaan (+>) terhadap nilai perusahaan
Eka Hardikasari (2011)	Pengaruh corporate governance terhadap kinerja keuangan perbankan BEI 2006-2008	22 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan data berjumlah 66	Regresi linear berganda	Dewan direksi (->) terhadap kinerja keuangan Dewan komisaris (+>) terhadap kinerja keuangan Ukuran perusahaan (+<) terhadap kinerja perusahaan

Keterangan: (+) berpengaruh positif, (-) berpengaruh negatif, (>) memiliki pengaruh signifikan, (<) memiliki pengaruh tidak signifikan

Sumber: Diolah dari berbagai referensi

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

Perspektif teori agensi merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan agensi dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). Hubungan agensi merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai principal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili principal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pihak principal memberi kewenangan kepada agen untuk melakukan transaksi atas nama principal dan diharapkan dapat membuat keputusan yang terbaik

bagi prinsipalnya. Karena teori keagenan merupakan konsep dasar dari *corporate governance*, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasi.

Corporate governance berkaitan dengan bagaimana mereka (investor) yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri, menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana atau kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny 1997). Dapat ditarik kesimpulan bahwa penerapan *corporate governance* dapat menekan atau menurunkan biaya keagenan.

Teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi menurut Eisenhardt (1989) seperti dikutip Darmawati dkk. (2005). Ada tiga asumsi yang melandasi teori keagenan, yaitu:

1. asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia mempunyai sifat mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan tidak menyukai risiko;
2. asumsi keorganisasian menekankan tentang adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas, dan adanya asimetri informasi antara principal dan agent; dan
3. asumsi informasi mengemukakan bahwa informasi dianggap sebagai komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Asymmetric Information (AI), yaitu informasi yang tidak seimbang yang disebabkan karena adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen. Dalam hal ini prinsipal seharusnya memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam mengukur tingkat hasil yang diperoleh dari usaha agen, namun ternyata informasi tentang ukuran keberhasilan yang diperoleh oleh prinsipal tidak seluruhnya disajikan agen. *Asymmetric Information* terjadi apabila manajemen memiliki informasi yang lebih baik dari investor luar (Bringham dan Houston, 1999). Konflik kepentingan



yang dikarenakan oleh kemungkinan agen tidak bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal akan memicu terjadinya biaya yang disebut biaya keagenan. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan dalam tiga jenis, yaitu:

- a. biaya monitoring (*monitoring cost*), pengeluaran biaya yang dirancang untuk mengawasi aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh agen;
- b. biaya bonding (*bonding cost*), untuk menjamin bahwa agen tidak akan bertindak yang dapat merugikan principal, atau untuk meyakinkan bahwa principal akan memberikan kompensasi jika dia benar-benar melakukan tindakan yang tepat; dan
- c. kerugian residual (*Residual Loss*), merupakan nilai uang yang ekuivalen dengan pengurangan kemakmuran yang dialami oleh principal sebagai akibat dari perbedaan kepentingan.

2.2.2 Corporate Governance

Pengertian *Corporate Governance*

Corporate Governance menurut *Forum For Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (Sinaga, 2014:31). Tujuan corporate governance ialah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (stakeholders). Menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), *good corporate governance* adalah :

“... struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ–organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan moral, etika, budaya dan aturan yang berlaku”



Manfaat Corporate Governance

Dengan melaksanakan *corporate governance*, manfaat yang bisa dipetik antara lain (FCGI, 2008):

- a. meningkatkan kinerja perusahaan, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada stakeholders;
- b. mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah karena faktor kepercayaan yang pada akhirnya akan meningkatkan corporate value;
- c. mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia; dan
- d. pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan shareholders's value dan deviden.

Hardikasari (2011) menyatakan bahwa prinsip-prinsip *good corporate governance*, yaitu:

- a. *fairness* bagi pemegang saham minoritas yaitu, dalam rangka melindungi dari kecurangan atau praktik-praktik indisider yang merugikan;
- b. *transparency* melalui peningkatan disclosure dengan cara penyampaian informasi kinerja perusahaan yang akurat dan tepat waktu;
- c. *accountability* manajemen melalui pengawasan efektif yang mendasar pada keseimbangan kekuasaan pada kepemilikan manjerial dan kepemilikan institusional; dan
- d. *responsibility* perusahaan merupakan bagian dari masyarakat yang wajib mematuhi hukum dan undang-undang yang berlaku.

2.2.3 Pengukuran Corporate Governance

Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) 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. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Institusi yang dimaksudkan adalah pemilik perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama perseorangan pribadi.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic manager*.

Kepemilikan institusional menurut Sinaga, (2014) merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank dan perusahaan-perusahaan investasi. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan. Bathala, et al. (1994) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional menggantikan kepemilikan manajerial dalam mengontrol agency cost. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.



Menurut Addiyah, (2014) bahwa institutional shareholders, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Penelitian Suranta dan Midiastuty, (2004) menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh Suranta dan Midiastuty, (2004) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

Kepemilikan Manajerial

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan. Namun, tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah

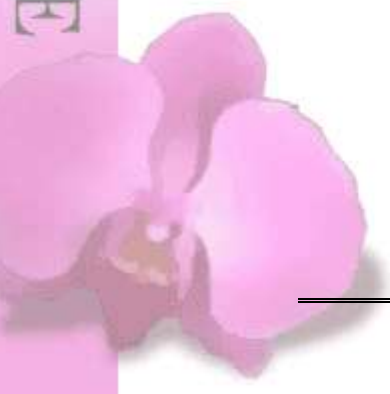
pertahanan, dalam artian, adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer (Aprianingsih, 2016).

Masalah agensi bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham manajerial dapat mencegah tindakan *opportunistic manajer*.

2.2.4 Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*). Pengertian kinerja keuangan suatu perusahaan menunjukkan kaitan yang cukup erat dengan penilaian mengenai sehat atau tidak sehatnya suatu perusahaan. Sehingga jika kinerjanya baik, maka baik pula tingkat kesehatan perusahaan tersebut.

Rasio Keuangan sebagai pengukuran kinerja keuangan dalam laporan keuangan perusahaan dapat digunakan sebagai salah satu dasar untuk



memprediksi laba bersih dan dividen pada masa yang akan datang. Cara yang digunakan untuk mendukung prediksi tersebut adalah dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Analisis tersebut mengkombinasikan hubungan antara komponen keuangan yang satu dengan komponen keuangan yang lain. Pada umumnya, hubungan tersebut dilihat dari rasio antara komponen-komponen keuangan yang satu dengan yang lain. Dalam konteks manajemen keuangan, analisis tersebut dikenal dengan analisis rasio keuangan. Analisis rasio ini berguna untuk membandingkan kinerja perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain atau membandingkan kinerja satu perusahaan pada tahun ini dengan tahun yang lainnya.

Cash Flow Return On Assets (CFROA)

Salah satu pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan metode analisa *cash flow ratio* yang berguna untuk mengetahui kas yang dihasilkan oleh perusahaan dengan asset yang tersedia. Peningkatan kinerja keuangan (CFROA) menunjukkan bahwa perusahaan dapat menjaga kinerjanya dengan baik dan menggambarkan efektivitas penggunaan aset perusahaan.

Dalam hal ini arus kas mempunyai nilai lebih untuk menjamin kinerja perusahaan di masa mendatang. Pradhono (2004) menyatakan bahwa arus kas menunjukkan hasil operasi yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta dibebani dengan beban yang bersifat tunai dan benar-benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan. CFROA lebih memfokuskan pada pengukuran kinerja perusahaan saat ini dan CFROA tidak terikat dengan harga saham. Penggunaan CFROA dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan memiliki berbagai keunggulan yaitu CFROA menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba operasi, CFROA lebih memfokuskan kepada pengukuran kinerja keuangan perusahaan saat ini dan tidak terikat dengan saham, dan adanya pengaruh



mekanisme *corporate governance* dan berhubungan positif dengan CFROA (Cornett et al.,2006).

2.2.5 Pengukuran *Growth Opportunity*

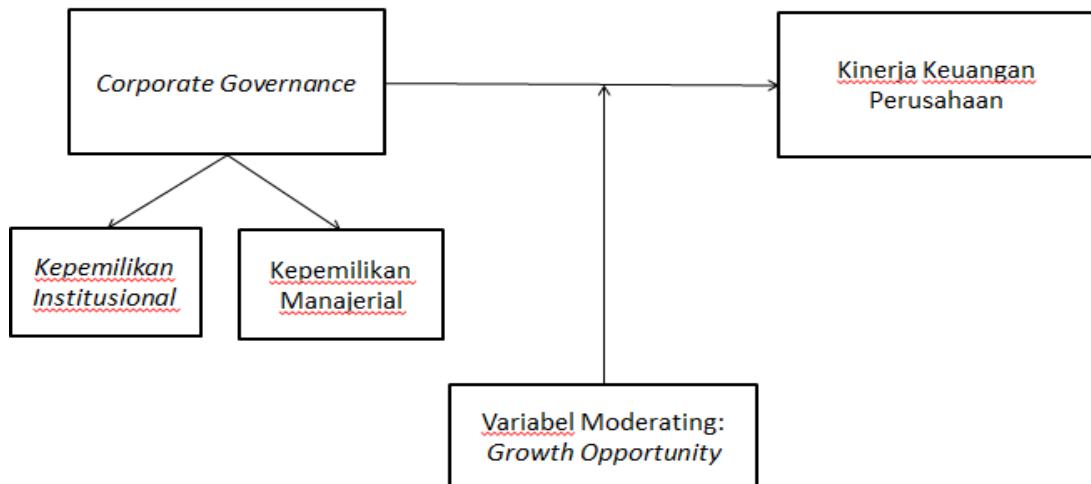
Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan (Chen, 2004).

Growth Opportunity pada dasarnya merupakan cerminan dari produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Dalam penelitian ini indikator yang digunakan adalah *Assets Growth* yang artinya merupakan penggambaran atas kenaikan atau penurunan (pertumbuhan) aktiva setiap tahun. Menurut Astuti. 2014, perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi cenderung akan menginvestasikan kembalinya kedalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, maka semakin tinggi kebutuhan dana untuk investasi. Untuk itu perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai investasinya, daripada membagikan dividen.



2.3 Kerangka Pikir Penelitian

Gambar 2.1



Keterangan:

Di dalam perusahaan, rawan terjadi konflik antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan yang sering disebut dengan masalah keagenan. Ditinjau dari teori keagenan pada dasarnya masalah timbul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan adalah dengan adanya *corporate governance*.

Dimana *corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan. Sehingga diharapkan dengan adanya penerapan *corporate governance* yang baik akan dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan dan perusahaan secara tidak langsung akan meningkatkan kinerja yang baik serta pendukung dengan adanya variabel moderating *growth opportunity* semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, maka semakin tinggi kebutuhan dana untuk investasi.

2.4 Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Kartikawati (2007) bahwa kepemilikan oleh institusi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Bathala, et al (1994) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional menggantikan kepemilikan manajerial dalam mengontrol *agency cost*. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Kepemilikan Institusional dianggap sebagai kontroler bagi perusahaan untuk menciptakan kinerja yang baik dan semakin meningkat (Arifani, 2013).

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1: Diduga kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan (CFROA)

b. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sekaligus mengurangi biaya agensi akibat adanya perbedaan kepentingan. Hal ini terjadi karena, manajer yang memiliki keterlibatan dalam perusahaan melalui kepemilikan manajerial akan ikut merasa memiliki perusahaan sehingga segala keputusan yang diambil oleh manajer akan dilakukan dengan lebih hati-hati mengingat segala konsekuensi yang terjadi akibat keputusan yang diambil akan berdampak pula pada manajer. Kepemilikan saham perusahaan oleh manajer cenderung melakukan strategi untuk meningkatkan kinerja keuangan jangka panjangnya. Insentif berupa saham yang diberikan kepada pihak manajer memacu mereka untuk bekerja lebih keras dan cerdas dalam meningkatkan nilai badan usaha, yang juga



merupakan milik pihak manajer (Arifani, 2013). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H2: Diduga kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan (CFROA)

c. Pengaruh *growth opportunity* sebagai variabel moderating pada kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan

Namun *growth opportunity* yang pesat akan menimbulkan kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor tentang kualitas proyek investasi perusahaan. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh manajer perusahaan (Chen, 2004).

Menurut Astari, (2015) kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Dengan demikian variabel moderating *growth opportunity* dasarnya merupakan cerminan dari produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan supaya kepemilikan institusional akan terdorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku opportunistic manager sehingga meningkatkan kinerja. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H3: Diduga pengaruh *growth opportunity* sebagai variabel moderating pada kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan (CFROA)

d. Pengaruh *growth opportunity* sebagai variabel moderating pada kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan

Growth Opportunity pada dasarnya merupakan cerminan dari produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi cenderung akan menginvestasikan kembali kedalam perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memprediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang cenderung lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan memperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang rendah, mereka akan berupaya membagi risiko pertumbuhan rendah dengan para kreditor melalui penerbitan utang yang umumnya dalam bentuk utang jangka panjang Mai, (2006) dalam Hermungsih (2013:132).

Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan. Dengan demikian variabel moderating *growth opportunity* dasarnya merupakan cerminan dari produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan supaya kepemilikan saham oleh manajerial diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H4: Diduga pengaruh *growth opportunity* sebagai variabel moderating pada kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan (CFROA)