II. LANDASAN TEORI

2.1. Teori Keagenan *(Agency Teory)*

Dalam rangka memahami *corporate governance*, maka digunakanlah dasar perspektif hubungan keagenan. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara satu atau lebih prinsipal menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka yaitu dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada agen. Yang disebut dengan prinsipal adalah pihak yang memberikan mandat kepada agen, dalam hal ini yaitu pemegang saham. Sedangkan yang disebut dengan agen adalah pihak yang mengerjakan mandat dari prinsipal, yaitu manajemen yang mengelola perusahaan. Teori yang membahas tentang hubungan keagenan antara prinsipal dengan agen adalah Teori Keagenan (*Agency Theory*). Teori Keagenan (*Agency Theory*) ditekankan untuk mengatasi permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt,1989).

Sebagai pengelola perusahaan, manajer perusahaan tentu akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu, manajer sudah seharusnya selalu memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang dapat diberikan oleh manajer yakni melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hal

yang sangat penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya. Tujuan utama teori keagenan (*agency theory*) adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalkan *cost* sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian.

Teori Keagenan (*Agency Theory*) ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt,1989 dalam Wahidahwati, 2002). Pertama, adalah masalah keagenan yang timbul 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 secara tepat. Kedua, adalah masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul ketika prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Inti dari hubungan keagenan adalah bahwa di dalam hubungan keagenan tesebut terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak prinsipal) yaitu para pemegang saham dengan pengendalian (pihak agen) yaitu manajer yang mengelola perusahaan.

2.2. Biaya Keagenan *(Agency Cost)*

Agency theory menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu, diperlukan biaya pengawasan yang dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen. Kegiatan pengawasan yang dilakukan memerlukan

biaya keagenan. Biaya keagenan digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer, sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual antara kreditor dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Sofiana, 2009).

Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang dikeluarkan pemilik untuk mengatur dan mengawasi kerja para manajer, sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2002) menuliskan bahwa ada tiga jenis biaya keagenan yang terdiri dari:

a. Monitoring Cost

Yaitu biaya yang timbul dan ditanggung oleh pemilik perusahaan untuk mengawasi kinerja manajemen. Biaya ini dikeluarkan untuk mengurangi tindakan manajemen yang akan merugikan kepentingan pemilik perusahaan. Contoh: biaya audit dan perencanaan insentif yang pantas bagi pihak manajemen.

b. Bonding Cost

Biaya yang muncul di saat pihak manajemen termotivasi untuk memberikan jaminan tertentu kepada prinsipal bahwa manajemen akan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa mereka akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Contoh: biaya pembuatan laporan keuangan yang akan diberikan kepada pemegang saham.

c. Residual Cost

Biaya yang muncul dari kenyataan bahwa terjadi perbedaan antara keputusan yang diambil oleh agen dengan keputusan yang seharunya memberikan manfaat maksimal pada prinsipal. Tindakan agen kadang berbeda dari tindakan yang

memaksimalkan kepentingan prinsipal. Contoh: agen tidak memecat rekan kerjanya yang melakukan pekerjaan buruk.

2.3. *CORPORATE GOVERNANCE*

2.3.1. Pengertian *Corporate Governance*

Corporate governance muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan, sehingga tidak mendatangkan imbal hasil (*return).* *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer serta diharapkan dapat digunakan untuk mengontrol biaya keagenan.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) dalam publikasi pertamanya mendefinisikan *corporate governance* mempergunakan definisi *Cadburry Committe*, yaitu sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai kesimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertangungjawaban kepada para *shareholders* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya.

Good Corporate Covernance didefinisikan sebagai satu aturan main yang terintregasi dari ketentuan/peraturan/etika baik yang ditetapkan oleh regulator maupun internal, sistem penyelenggaraan perusahaan, dan proses interaksi berbagai wewenang dan fungsi-fungsi internal perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip GCG, sehingga kelangsungan perusahaan terjamin dan meningkatkan nilai perusahaan bagi para pemegang saham.

Good Corporate Governance menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. *Corporate governance* berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang pelaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara. Penerapan GCG mendorong terciptanya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif. Oleh karena itu diterapkannya GCG oleh perusahaan-perusahaan Indonesia sangat penting untuk menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan. Penerapan GCG juga diharapkan dapat menunjang upaya pemerintah dalam menegakkan *good corporate governance* pada umumnya di Indonesia.

Implementasi *corporate governance* mengandung sasaran utama. Pertama, secara internal yaitu adanya sistem dan struktur yang menjamin beroperasinya fungsi dari organ-organ perusahaan (RUPS, Komisaris, dan Direksi) yang seimbang. Kedua, secara eksternal menyangkut pemenuhan tanggung jawab perusahaan kepada pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders and shareholders)*

Dari definisi-definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* merupakan sebuah peraturan, sistem dan struktur yang bertujuan untuk mengendalikan dan menyelaraskan kepentingan pihak-pihak yang terkait dalam perusahaan serta meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

2.3.2. Prinsip-prinsip *Corporate Governance*

Dalam konteks tumbuhnya kesadaran akan arti penting *Corporate Governance*, *Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD)* telah mengembangkan seperangkat prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dan dapat diterapkan secara fleksibel sesuai dengan keadaan, budaya dan tradisi masing-masing negara, meliputi 5 hal berikut:

1. Hak-hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan : hak-hak pemegang saham harus dilindungi dan difasilitasi.
2. Perlakuan setara terhadap seluruh pemegang saham minoritas dan pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing harus diperlakukan sama. Seluruh pemegang saham harus diberikan kesempatan yang sama untuk mendapatkan perhatian bila hak-haknya dilanggar.
3. *Disclosure* dan transparansi: *Disclosure* atau pengungkapan yang tepat waktu dan akurat mengenai segala aspek material perusahaan, termasuk situasi keuangan, kinerja, kepemilikan, dan governansi perusahaan.
4. Tanggung jawab Pengurus Perusahaan (*Corporate Boards*): Pengawasan Komisaris terhadap pengelolaan perusahaan oleh direksi harus berjalan efektif,

disertai adanya tuntutan strategik terhadap manajemen, serta akuntabilitas dan loyalitas Direksi dan Komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham.

Prinsip-prinsip ini diharap dapat menjadi titik rujukan bagi para regulator (pemerintah) dalam membangun rerangka bagi penerapan *corporate governance*. Bagi para pelaku usaha dan pasar modal prinsip-prinsip ini dapat menjadi pedoman bagi peningkatan nilai *(valuation)* dan keberlangsungan *(sustainability)* perusahaan. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) sebuah organisasi profesional non-pemerintah (NGO) yang bertujuan menyosialisasikan praktik *good corporate governance* menjabarkan prinsip-prinsip di atas sebagai berikut:

1. Akuntabilitas *(accountability)*

Akuntabilitas adalah kejelasan fungsi, struktur dan sistem pertanggungjawaban organ perusahaan, sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Prinsip ini memuat kewenangan-kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris dan direksi beserta kewajiban-kewajibannya kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Dewan direksi bertanggung jawab atas keberhasilan pengelolaan perusahaan dalam rangka mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh pemegang saham. Komisaris bertanggung jawab atas keberhasilan pengawasan dan wajib memberikan nasehat kepada direksi atas pengelolaan perusahaan, sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Pemegang saham bertanggung jawab atas keberhasilan pembinaan dalam rangka pengelolaan perusahaan. Bila prinsip *accountability* ini diterapkan secara efektif, maka ada kejelasan fungsi,

pelaksanaan, serta pertanggungjawaban manajemen perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif dan ekonomis.

2. Pertanggung-jawaban *(responsibility)*

Prinsip ini menekankan pada adanya sistem yang jelas untuk mengatur mekanisme pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Hal tersebut untuk merealisasikan tujuan yang hendak dicapai dalam *good corporate governance* yaitu mengakomodasi kepentingan pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan seperti masyarakat, pemerintah, asosiasi bisnis dan sebagainya. Prinsip ini menuntut perusahaan maupun pimpinan dan manajer perusahaan melakukan kegiatannya secara bertanggung jawab.

3. Keterbukaan *(transparency)*

Dalam prinsip ini, informasi harus diungkapkan secara tepat waktu dan akurat. Informasi yang diungkapkan antara lain keadaan keuangan, kinerja keuangan, kepemilikan dan pengelolaan keuangan perusahaan. Audit yang dilakukan atas informasi dilakukan secara independen. Keterbukaan dilakukan agar pemegang saham dan orang lain mengetahui keadaan perusahaan sehingga nilai pemegang saham dapat ditingkatkan.

4. Keadilan *(fairness)*

Prinsip ini menekankan pada jaminan perlindungan hak-hak para pemegang saham. Seluruh pemangku kepentingan harus memiliki kesempatan untuk

mendapatkan perlakuan yang adil dari perusahaan. Pemberlakuan prinsip ini di perusahaan akan melarang praktik-praktik tercela yang dilakukan oleh orang dalam yang merugikan pihak lain. Setiap anggota direksi harus melakukan keterbukaan jika menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

2.3.3. Tujuan dan Manfaat *Corporate Governance*

Tujuan dari *Corporate Governance* di antaranya adalah untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi semua pihak yang berkepentingan, khususnya bagi para pemegang saham (YPPMI & SC, 2002) dalam Caroline (2008). Nilai tambah yang ingin diciptakan berupa:

1. Membangun bisnis yang sehat
2. Peningkatan akuntabilitas politik
3. Tingkat risiko yang terkendali
4. Membangun kepercayaan seluruh *stakeholder*
5. Akses kepada sumber dana yang mudah dan murah
6. Kinerja yang membaik
7. Peningkatan harga saham
8. Daya tahan yang berkelanjutan

Sedangkan manfaat dari pelaksanaan *Corporate Governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) di antaranya:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.

2. Mempermudah diperolehnya dana yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya.
4. Meningkatkan kinerja perusahaan yang dilihat dari meningkatnya *shareholders value* dan dividen bagi pemegang saham. Juga dapat meningkatkan penerimaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN)

2.4. Struktur *Corporate Governance*

2.4.1. Dewan Komisaris

2.4.4.1. Pengertian dan Tugas Dewan Komisaris

Dewan Komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Kedudukan masing-masing anggota dewan komisaris termasuk komisaris utama adalah setara. Tugas komisaris utama adalah mengkoordinasikan kegiatan dewan komisaris.

2.4.4.2. Prinsip-Prinsip dalam Pelaksanaan Tugas Dewan Komisaris

Agar pelaksanaan tugas dewan komisaris dapat berjalan secara efektif, perlu dipenuhi prinsip-prinsip sebagai berikut:

1. Komposisi dewan komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.

2. Anggota dewan komisaris harus profesional, yaitu berintegritas dan memiliki kemampuan, sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik termasuk memastikan bahwa direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan.
3. Fungsi pengawasan dan pemberian nasihat dewan komisaris mencakup tindakan pencegahan, perbaikan, sampai kepada pemberhentian sementara.

2.4.4.3. Fungsi Pengawasan Dewan Komisaris

1. Dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam pengambilan keputusan operasional. Dalam hal dewan komisaris mengambil keputusan mengenai hal-hal yang ditetapkan dalam anggaran dasar atau peraturan perundang-undangan, pengambilan keputusan tersebut dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas, sehingga keputusan operasional tetap menjadi tanggung jawab direksi. Kewenangan yang ada pada dewan komisaris tetap dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas dan penasihat.
2. Dalam hal diperlukan untuk kepentingan perusahaan, dewan komisaris dapat mengenakan sanksi kepada anggota direksi dalam bentuk pemberhentian sementara, dengan ketentuan harus segera ditindaklanjuti dengan penyelenggaraan RUPS.
3. Dalam hal terjadi kekosongan dalam direksi atau dalam keadaan tertentu sebagaimana ditentukan oleh peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar, untuk sementara dewan komisaris dapat melaksanakan fungsi direksi.

4. Dalam rangka melaksanakan fungsinya, anggota dewan komisaris baik secara bersama-sama dan atau sendiri-sendiri berhak mempunyai akses dan memperoleh inforamsi tentang perusahaan secara tepat waktu dan lengkap.
5. Dewan komisaris harus memiliki tata tertib dan pedoman kerja *(charter)* sehingga pelaksanaan tugasnya dapat terarah dan efektif serta dapat digunakan sebagai salah satu alat penilaian kinerja mereka.
6. Dewan komisaris dalam fungsinya sebagai pengawas, menyampaikan laporan pertanggungjawaban pengawasan atas pengelolaan perusahaan oleh direksi, dalam rangka memperoleh pembebasan dan pelunasan tanggungjawab (*acquit et decharge)* dari RUPS.
7. Dalam melaksanakan tugasnya, dewan komisaris dapat membentuk komite. Usulan dari komite disampaikan kepada dewan komisaris untuk memperoleh keputusan. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap kelestarian lingkungan, sekurang-kurangnya harus membentuk komite audit, sedangkan komite lain dibentuk sesuai dengan kebutuhan.

2..4.2. Komisaris Independen

2.4.2.1. Definisi Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi, yaitu pihak yang tidak mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri.

Kriteria komisaris independen diambil oleh FCGI dari kriteria otoritas bursa efek Australia tentang *Ouside Directors.* Kriteria untuk *Outside Directors* dalam *One Tier System* tersebut telah diterjemahkan dalam *position paper* FCGI *National Committe on Good Coorporate Governance* (NCCG). Kriteria tentang komisaris independen tersebut adalah sebagai berikut:

1. Komisaris independen bukan merupakan anggota manajemen.
2. Komisaris independen bukan merupakan pemegang saham mayoritas, atau seorang pejabat dari atau dengan cara lain yang berhubungan dengan pemegang saham mayoritas dari perusahaan.
3. Komisaris independen dalam kurun waktu tiga bulan terakhir tidak diperkerjakan dalam kapasitasnya sebagai eksekutif oleh perusahaan atau perusahaan dalam kapasitasnya sebagai komisaris setelah tidak lagi menempati posisi seperti itu.
4. Komisaris independen bukan merupakan penasihat profesional perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok dengan perusahaan tersebut.

5. Komisaris independen bukan merupakan seorang pemasok atau pelanggan yang signifikan dan berpengaruh dari perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok, atau dengan cara lain berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemasok atau pelanggan tersebut.
6. Komisaris independen tidak memiliki kontraktual dengan perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok selain sebagai komisaris perusahaan tersebut.
7. Komisaris independen harus bebas dari kepentingan dan urusan bisnis apapun atau hubungan lainnya yang dapat, atau secara wajar dapat dianggap sebagai campur tangan secara material dengan kemampuannya sebagai seorang komisaris untuk bertindak demi kepentingan yang menguntungkan perusahaan.

Keberadaan komisaris independen telah diatur Bursa Efek Jakarta melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000. Dikemukakan bahwa perusahaan yang terdaftar di bursa harus mempunyai komisaris independen yang secara proposional sama dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham minoritas (bukan *controlling shareholders).* Dalam peraturan ini, persyaratan jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

Beberapa kriteria lainnya tentang komisaris independen adalah sebagai berikut:

1. Komisaris independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali (*controlling shareholders)* perusahaan tercatat yang bersangkutan.

2. Komisaris independen tidak memiliki hubungan dengan direktur dan/atau komisaris lainnya perusahaan tercatat yang bersangkutan.
3. Komisaris independen tidak memilki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan.
4. Komisaris independen harus mengerti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
5. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali (bukan *controlling shareholders*) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.4.2.2. Tanggung Jawab Komisaris Independen.

Komisaris independen memiliki tanggung jawab pokok untuk mendorong diterapkannya prinsip tata kelola yang baik *(Good Corporate Governance*) di dalam perusahaan melalui pemberdayaan dewan komisaris agar dapat melaksanakan tugas pengawasan dan pemberian nasehat kepada direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Dalam upaya untuk melaksanakan tanggungjawabnya dengan baik, maka komisaris melakukan pengawasan dan memberikan nasehat kepada direksi yang terkait dengan, namun tidak terbatas pada hal-hal sebagai berikut:

1. Memastikan bahwa perusahaan memiliki strategi bisnis yang efektif, termasuk di dalamnya memantau jadwal, anggaran dan efektifitas strategi tersebut.
2. Memastikan bahwa perusahaan mengangkat eksekutif dan manajer-manajer profesional.

3. Memastikan bahwa perusahaan memiliki informasi, sistem pengendalian, dan sistem audit yang bekerja dengan baik.
4. Memastikan bahwa perusahan mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan perusahaan dalm menjalankan operasinya.
5. Memastikan risiko dan potensi kritis selalu diidentifikasikan dan dikelola dengan baik.
6. Memastikan prinsip-prinsip dan praktik *Good Corporate Governance* dipatuhi dan diterapkan dengan baik.

2.4.2.3. Wewenang Komisaris Independen

1. Komisaris independen mengetuai komite audit dan komite nominasi.
2. Komisaris independen berdasarkan pertimbangan yang rasional dan kehati-hatian berhak menyampaikan pendapat yang berbeda dengan anggota dewan komisaris lainnya yang wajib dicatat dalam Berita Acara Rapat Dewan Komisaris dan pendapat yang berbeda yang bersifat material, wajib dimasukkan dalam laporan tahunan.

2.4.3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi ketika 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. Dalam rerangka teori keagenan, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara agen dan prinsipal. Agen diberi mandat oleh prinsipal untuk menjalankan bisnis demi kepentingan prinsipal. Manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal.

Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan 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 teori keagenan yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki risiko 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.

Situasi tersebut di atas tentunya akan berbeda, jika kondisinya manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham atau pemegang saham juga sekaligus manajer atau disebut juga kondisi perusahaan dengan kepemilikan manajerial. Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya

akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri.

Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan informasi (*asymmetry information approach*). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai sebuah instrumen atau alat untuk mengurangi konflik keagenan di antara berbagai klaim (*claim holder*) terhadap perusahaan. Sedangkan pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dan *outsider* melalui pengungkapan informasi didalam pasar modal(lturriaga dan Sanz, 2000 dalam Sofiana, 2009).

Dalam Wahidahwati (2002), kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (Mehran es.af,1992). Mereka mengukur struktur kepemilikan saham manajerial sebagai persentase saham biasa yang dimiliki oleh para *Chief Executive Officer* ditambah kepemilikan oleh keluarga dekatnya. Sedangkan menurut Bagriani *et.a1* (1996) mengukur struktur kepemilikan saham manajerial sebagai persentase saham biasa dan atau opsi saham yang dimiliki direktur dan *officer*.

Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari konsentrasi kepemilikan atau persentase saham yang dimiliki oleh komisaris, dewan direksi, dan manajemen yang tercantum di daftar pemegang saham yang terdapat di dalam catatan atas laporan

keuangan. Persentase tersebut diperoleh dari banyaknya jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial. Kepemilikan manajerial itu sendiri dapat dilihat dari konsentrasi kepemilikan atau persentase saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan manajemen.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dan pemegang saham adalah dirinya sendiri. Seperti yang dikutip Setiawaty (2007), hal ini sesuai dengan pendapat Demsey dan Laber (1993) bahwa masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh ”*insider ownership*.” *Insider ownership* adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Semakin besar *insider ownership*, maka perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan (manajemen) semakin kecil, karena mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati, karena manajer ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukan.

Apabila kepemilikan *insider ownership* kecil berarti hanya sedikit jumlah pemegang saham yang ikut terlibat dalam mengelola perusahaan, sehingga semakin tinggi pula kemungkinan munculnya masalah keagenan, karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pengelola perusahaan yang semakin besar. Dengan demikian, kepemilikan saham oleh *insider* merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

2.4.4. Kepemilikan Instutisional

Investor institusional dianggap memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan dengan investor individual. Menurut Lee *et al* (1992) dalam Praditia (2010) menyebutkan dua pendapat mengenai investor institusional, yaitu investor institusional sebagai pemilik sementara dan sebagai investor yang berpengalaman. Pendapat yang pertama, investor institusional sebagai pemilik sementara lebih memfokuskan pada laba sekarang yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan. Jika perubahan laba tidak menguntungkan investor, maka investor dapat melikuidasi sahamnya. Pada umumnya, investor institusional memiliki saham dengan jumlah yang besar, sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan.

Pendapat kedua memandang investor institusional sebagai investor yang berpengalaman (*sophisticated*). Menurut pendapat ini, investor lebih terfokus pada laba masa datang yang relatif lebih besar dari laba sekarang. Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer.

Pemegang saham akan melakukan pengawasan terhadap manajemen, namun bila biaya pengawasan tersebut tinggi, maka pemegang saham akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders atau bondholders*) untuk membantu melakukan pengawasan. Sesuai dengan pernyataan tersebut, pemegang saham yang memiliki kemampuan untuk melakukan pengawasan yang handal adalah pemegang saham mayoritas (terkonsentrasi), institusional atau terkonsentrasi pada pemilik

institusional. Alasannya pemilik institusional sebagai pemegang saham mayoritas memiliki kelebihan dibanding investor individual.

Dari sisi pendanaan pemilik institusional lebih kuat dibanding pemilik individual. Pada umumnya pemegang saham mayoritas (konsentrasi kepemilikan institusional) menyerahkan pengelolaan investasinya pada divisi khusus dengan menunjuk profesional yang memiliki keahlian di bidang analis dan keuangan, sehingga pemilik mayoritas dapat memantau perkembangan investasinya dengan baik.

Jadi jika persentase kepemilikan cukup besar (mayoritas), maka mereka memiliki insentif untuk melakukan pengawasan secara efektif terhadap manajemen (agen), dan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi maupun mengubah tindakan serta keputusan manajemen. Kalau analis dapat menganalisis dengan baik, tentunya hasil analisis tersebut dapat digunakan untuk menilai apakah manajer tersebut dapat memajukan perusahaan atau tidak. Jika manajer tidak bisa memajukan perusahaan yang hal ini tidak disukai oleh pemilik, maka bisa berakibat manajer tersebut diganti dan inilah salah satu bentuk pengawasan yang efektif.

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. 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. Kinerja perusahaan juga dapat

meningkat jika institusi mampu menjadi alat pemonitoran yang efektif karena semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin meningkatkan pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan.

2.4.5. Kualitas Audit

De Angelo (1981) mendefinisikan kualitas audit sebagai probabilitas ketika seorang auditor menemukan dan melaporkan tentang adanya suatu pelanggaran dalam sistem akuntansi kliennya. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa KAP yang besar akan berusaha untuk menyajikan kualitas audit yang lebih besar dibandingkan dengan KAP yang kecil. Deis dan Giroux (1992) melakukan penelitian tentang empat hal dianggap mempunyai hubungan dengan kualitas audit yaitu (1) lama waktu auditor telah melakukan pemeriksaan terhadap suatu perusahaan *(tenure),* semakin lama seorang auditor telah melakukan audit pada klien yang sama, maka kualitas audit yang dihasilkan akan semakin rendah, (2) jumlah klien, semakin banyak jumlah klien, maka kualitas audit akan semakin baik karena auditor dengan jumlah klien yang banyak akan berusaha menjaga reputasinya, (3) kesehatan keuangan klien, semakin sehat kondisi keuangan klien, maka akan ada kecenderungan klien tersebut untuk menekan auditor agar tidak mengikuti standar, dan (4) *review* oleh pihak ketiga, kualitas sudit akan meningkat jika auditor tersebut mengetahui bahwa hasil pekerjaannya akan direview oleh pihak ketiga.

Kualitas audit ini penting karena dengan kualitas audit yang tinggi, maka akan dihasilkan laporan keuangan yang dapat dipercaya sebagai dasar pengambilan keputusan. Selain itu adanya kekhwatiran akan merebaknya skandal

keuangan, dapat mengikis kepercayaan publik terhadap laporan keuangan auditan dan profesi akuntan publik.

Beberapa penelitian di Amerika dan Australia seperti dikutip Ermayanti (2010) menyebutkan bahwa adanya hubungan antara kualitas audit dengan ukuran perusahaan audit. Hubungan tersebut terjadi dalam kaitannya dengan reputasi perusahaan audit tersebut. Beberapa penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

1. De Angelo (1981) berargumentasi bahwa kualitas audit secara langsung berhubungan dengan ukuran dari perusahaan audit, dengan proksi untuk ukuran perusahaan audit adalah jumlah klien. Perusahaan audit yang besar adalah dengan jumlah klien yang lebih banyak. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan audit yang besar akan berusaha untuk menyajikan kualitas audit yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan audit yang kecil. Karena perusahaan audit yang besar jika tidak memberikan kualitas audit yang tinggi akan kehilangan reputasinya, dan jika ini terjadi, maka dia akan mengalami kerugian yang lebih besar dengan kehilangan klien.
2. Libby (1979) melaporkan bukti bahwa bank *loan officers* menganggap bahwa adanya perbedaan dalam reputasi dari *accounting firms*, dia membedakan antara the *big eight group* dan *non the big eight.*
3. Shockley (1981) mengindikasikan bahwa persepsi dari independen auditor secara signifikan berbeda antara perusahaan audit yang besar dan kecil.

4. Lennox (1999), menyatakan bahwa perusahaan audit yang besar lebih mampu menangkap signal akan penyelewengan keuangan yang terjadi dan mengungkapkannya dalam pendapat audit mereka.
5. Dye (1993) Auditor yang mempunyai kekayaan atau aset yang lebih besar mempunyai dorongan untuk menghasilkan laporan audit yang lebih akurat dibandingkan dengan auditor dengan kekayaan yang lebih sedikit. Auditor yang memiliki kekayaan lebih besar (*deeper pockets*) adalah audit *size firms* yang besar.

2.4.5.1. Bentuk Kepemilikan Akuntan Publik Audit Keuangan

Arens dan Loebbecke (1996: 11) dalam Ermayanti (2010) membagi bentuk kepemilikan kantor akuntan publik ke dalam tiga kategori, terdiri dari:

1. Kantor Akuntan Publik Internasional

Pada tahun 2001, terdapat KAP yang bertaraf internasional yang menduduki lima besar dunia, yang lazim disebut *The Big Five*. *The Big Five* ini adalah KAP Arthur Andersen (di Indonesia berafiliasi dengan KAP Prasetio Utomo & Co.), KAP Delloit Thouch Tohmatsu (di Indonesia berafiliasi dengan KAP Hans Tuanakotta Mustofa), KAP Ernst and Young (di Indonesia berafiliasi dengan KAP Hanadi, Sarwoko Dan Sandjaja), KAP Pricewaterhouse Coopers (di Indonesia berafiliasi dengan KAP Drs. Hadi Susanto dan Rekan), dan KAP Klynveld Peat Marwick Goerdeler/KPMG (di Indonesia berafiliasi dengan KAP Sidharta, Sidharta dan Harsono). Namun sekitar tahun 2002, KAP Arthur Andersen mengalami kasus dan membubarkan diri. Di Indonesia, partner KAP yang berafiliasi dengan KAP Arthur Andersen kemudian bergabung dengan KAP Ernst and Young, sehingga berganti nama menjadi KAP Prasetio, Sarwoko dan Sandjaja.

2. Kantor Akuntan Publik Lokal dan Regional

Sebagian kantor akuntan publik di Indonesia merupakan kantor akuntan publik lokal atau regional, dan terutama sekali di Pulau Jawa. Banyak diantaranya yang berafiliasi dengan organisasi kantor akuntan publik internasional dalam kelompok 30 besar untuk bertukar pandangan dan pengalaman mengenai hal-hal seperti teknik informasi dan pendidikan lanjutan.

3. Kantor Akuntan Publik Lokal Kecil

Sebagian kantor akuntan publik di Indonesia mempunyai kurang dari 25 orang tenaga profesional pada suatu KAP. Mereka memberikan jasa audit dan pelayanan yang berhubungan dengan badan-badan usaha kecil dan organisasi non laba, meskipun ada diantaranya yang melayani satu dua perusahaan yang mempublik.

2.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dipandang sebagai salah satu cara untuk mengukur sampai sejauh mana perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Nilai perusahaan juga dapat digunakan untuk meyakinkan para kreditur bahwa perusahaan tidak akan melanggar perjanjian hutang.

Nilai perusahaan (*firm value*) akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Apabila harga saham tinggi berarti saham tersebut akan diminati oleh investor, dan dengan permintaan saham yang menaik menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Dengan semakin baiknya nilai perusahaan, maka tingkat kepercayaan para pemegang saham juga akan semakin tinggi, sehingga mereka akan

menanamkan dananya ke perusahaan, yang mana dalam hal ini dana tersebut akan dijadikan oleh perusahaan sebagai modal untuk membiayai kegiatan operasional.

Dalam Sofiana (2009), nilai perusahaan berkaitan dengan nilai saham yaitu nilai pasar dan nilai buku. Semakin tinggi harga saham, maka semakin sejahtera pemegang saham.

1. Nilai Buku *(Book Value)*

Nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan. Nilai buku per lembar menunjukkan aset bersih *(net assets)* yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar. Untuk menghitung nilai buku suatu saham perlu diketahui:

a. Nilai Nominal

   Nilai nominal *(par value)* dari suatu saham merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham. Nilai nominal ini merupakan modal disetor per lembar yang secara hukum harus ditahan di perusahaan untuk proteksi kepada kreditor yang tidak dapat diambil oleh pemegang saham.

b. Agio Saham

   Agio saham merupakan selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya.

c. Nilai Modal Disetor

Nilai modal disetor *(paid ini capital)* merupakan total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham preferen atau dengan saham biasa. Nilai modal disetor merupakan penjumlahan total nilai minimal ditambah dengan agio saham.

d. Laba Ditahan

Laba ditahan *(retained earnings)* merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagi ini diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai sumber dana internal. Laba ditahan dalam penyajiannya di neraca akan menambah total laba yang disetor. Karena laba ditahan ini milik pemegang saham yang berupa keuntungan yang tidak dibagikan, maka nilai ini juga akan menambah ekuitas pemilik saham di neraca.

2. Nilai Pasar *(Market Value)*

Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

Menurut Gordon, Sharpe, dan Baley (1995) dalam Setiawaty (2007) harga saham ditunjukan dengan nilai kapitalisasi pasar. Nilai kapitalisasi pasar adalah nilai pasar agregat suatu perusahaan yang dihitung dari harga pasar per lembar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar, dengan asumsi bahwa harga saham yang digunakan adalah harga penutupan atau harga terakhir yang merupakan harga yang tidak mungkin berubah sampai bursa diaktifkan kembali. Nilai kapitalisasi

pasar suatu perusahaan juga dapat digunakan investor untuk dijadikan salah satu indikator perkembangan suatu perusahaan.

Di samping itu, menurut Brigham dan Houston (2004) dalam Setiawaty (2007), nilai pasar saham yang diperdagangkan di pasar sekunder, sebagai variabel pengukur nilai kapitalisasi pasar berguna bagi manajemen sebagai indikator untuk mengukur pandangan investor terhadap kinerja perusahaan di masa lalu maupun prospek perusahaan di masa depan. Selain itu, informasi yang mempengaruhi nilai perusahaan juga akan mempengaruhi harga pasar saham. Informasi tersebut meliputi pendapatan masa mendatang, arus kas, prospek pertumbuhan, makro ekonomi, informasi dari inflasi, tingkat bunga dan informasi mengenai ekonomi dan industri.

Rasio Tobin's Q merupakan salah satu alternatif yang digunakan dalam menentukan nilai perusahaan yang dikembangkan oleh Profesor James Tobin. Q Ratio merupakan perbandingan kapitalisasi saham perusahaan dengan nilai pengganti (*replacement cost*) aktiva perusahaan itu. Sebagai contoh, apabila nilai Q (antara 0 dan 1) berarti nilai pengganti aktiva perusahaan lebih besar dari nilai saham perusahaan, sedangkan apabila nilai Q (lebih besar dari 1) berarti nilai perusahaan lebih tinggi daripada nilai pengganti aktiva perusahaan.

Pada dasarnya teori Tobin's Q menjelaskan mengenai peranan pasar saham dalam perekonomian. Apabila harga-harga saham mengalami peningkatan berarti nilai Q menjadi lebih tinggi. Harga saham cenderung tinggi pada saat perusahaan memiliki banyak kesempatan untuk berinvestasi, yakni semakin tinggi harga

saham berarti saham tersebut diminati oleh investor dan dengan meningkatnya permintaan saham akan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

2.6. Pengembangan Hipotesis

Beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang telah dilakukan. Silveira dan Baros (2007) meneliti kualitas *corporate governance* dari 154 perusahaan Brazil yang terdaftar di bursa efek di tahun 2002. Kualitas *corporate governance* diukur dari sebuah instrumen penelitian yang disebut *governance index (igov).* Penelitian ini menggunakan beberapa pendekatan ekonometrik yang berbeda. Hasil yang didapat menunjukkan adanya hubungan yang positif dan signifikan antara kualitas *corporate governance* dan nilai perusahaan.

Herawaty (2008) menguji pengaruh praktik *corporate governance* yang dilihat dari komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit terhadap nilai perusahaan pada 96 perusahaan selama 3 tahun. Ditemukan bahwa komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kualitas audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Murwaningsari (2007) meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan *earnings management* sebagai variabel *intervening*. Ia menemukan, bahwa dewan direksi, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan

kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Susanti (2008) meneliti pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel *intervening*. Mekanisme *corporate governance* menggunakan empat variabel yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komposisi komisaris independen dan keberadaan komite audit. Pengukuran kualitas laba menggunakan proksi *Earnings Response Coefficient* (ERC) dan untuk nilai perusahaan menggunakan proksi *Price Book Value* (PBV). Penelitian ini menggunakan data empiris dari Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 28 perusahaan untuk periode 2004-2007. Variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, sedangkan variabel yang tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah komposisi komisaris independen dan keberadaan komite audit.

Praditia dan Marsono (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap manajemen laba dan nilai perusahaan pada 77 perusahaan manufaktur periode 2005-2008. Ditemukan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan komisaris independen berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.

Melalui peran pemonitoran oleh Dewan Komisaris (*board of director*) dalam perusahaan dapat mengurangi konflik-konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Kemampuan dewan komisaris untuk mengawasi

merupakan fungsi yang positif dari porsi dan independensi dari dewan komisaris eksternal. Siallagan dan Machfoedz (2006) meneliti semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2000-2004 menemukan, bahwa dewan komisaris secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Herawaty (2008) meneliti pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2004-2006 menemukan, bahwa dewan komisaris independen secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain yang mendapat hasil berbeda dilakukan Susanti (2008) yang meneliti pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007 mendapati hasil bahwa komisaris independen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Praditia dan Marsono (2010) melakukan penelitan mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap manajemen laba dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2005-2008 menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan

Soliha dan Taswan (2002) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan menajerial dan nilai perusahaan. Susanti (2008) juga menemukan bahwa kepemilikan menajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode pengamatan 2004-2007. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan

perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki.

Daryatno (2004) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap penciptaan nilai perusahaan pada 63 perusahaan pada tahun observasi 2000-2002 menemukan pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Christiawan dan Tarigan (2007) melakukan penelitian pada 137 perusahaan dari 336 perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2002-2005. Mereka menemukan, bahwa nilai perusahaan tanpa kepemilikan manajerial dibanding perusahaan dengan kepemilikan manajerial terbukti berbeda, bahkan rata-rata nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial lebih baik dibanding dengan rata-rata nilai perusahaan tanpa kepemilikan manajerial.

Hasil penelitian yang berbeda didapat oleh beberapa peneliti seperti Handayani (2008) yang meneliti 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2002-2005. Ia menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil lainnya didapat oleh Utami (2006) dengan judul penelitian hubungan struktur kepemilkikan manajerial, nilai perusahaan dan investasi menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh secara non monotonik terhadap nilai perusahaan. Setiawaty (2007) yang melakukan penelitian pada 52 perusahaan publik yang terdaftar pada tahun 2005 menemukan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak terbukti. Praditia dan Marsono (2010) juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Wedari (2004) yang mengutip pendapat Shiller dan Pound (1989) menyatakan, bahwa investor institusional mempunyai waktu yang lebih banyak untuk melakukan analisis investasi dan memiliki akses informasi yang mahal dibandingkan dengan investor individual. Oleh karenanya, memiliki kemampuan mengawasi tindakan manajemen yang lebih baik dibandingkan dengan investor individual.

Pada umumnya investor institusional merupakan pemegang saham yang cukup besar sekaligus memiliki pendanaan yang besar. Ada anggapan bahwa perusahaan yang memiliki pendanaan besar, maka kecil kemungkinan berisiko mengalami kebangkrutan. Sehingga keberadaannya akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Dalam Tarjo (2008), ditemukan beberapa pendapat peneliti terdahulu yaitu, Xu and Wang (1997), Pizarro et al. (2006) dan Bjuggren et al. (2007) menemukan, bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal, sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya. Kinerja perusahaan juga dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif karena semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin meningkatkan pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan.

Shleifer dan Vishny (1986) dalam Tarjo (2008) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar (*large shareholders*) mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti institusional investor akan

dapat memonitor tim manajemen secrara lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika terjadi *takeover*.

Penelitian lain yang memiliki hasil berbeda didapat oleh Daryatno (2004) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap penciptaan nilai perusahaan pada 63 perusahaan pada tahun observasi 2000-2002 menemukan, bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Wahyudi (2006) dengan penelitiannya implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Haruman (2007) yang meneliti perusahaan manufaktur periode 1994-2004 juga menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Arbi (2008) dengan judul pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mayoritas dengan kepemilikan di atas 5% tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

De Angelo dalam Ermayanti (2010) mendefinisikan kualitas audit sebagai kemungkinan (*joint probability*) ketika seorang auditor akan menemukan dan melaporkan pelanggaran yang ada dalam sistem akuntansi kliennya. Kemungkinan disaat auditor akan menemukan salah saji tergantung pada kualitas pemahaman auditor (kompetensi) sementara tindakan melaporkan salah saji tergantung pada independensi auditor.

Laporan keuangan auditan yang berkualitas, relevan dan dapat dipercaya dihasilkan dari audit yang dilakukan secara efektif oleh auditor yang berkualitas. Pemakai laporan keuangan lebih percaya pada laporan keuangan auditan yang diaudit oleh auditor yang dianggap berkualitas tinggi dibanding auditor yang kurang berkualitas karena mereka menganggap bahwa untuk mempertahankan kredibilitasnya auditor akan lebih berhati-hati dalam melakukan proses audit untuk mendeteksi salah saji atau kecurangan. Auditor yang berkualitas akan melakukan audit yang berkualitas pula.

Kualitas audit dilihat dari peran auditor yang memiliki kompetensi memadai dan bersikap independen, sehingga menjadi pihak yang dapat memberikan kepastian terhadap integritas angka-angka akuntansi yang dilaporkan manajemen (Mayangsari 2003). Hal ini mengakibatkan pengguna yakin bahwa laba yang disajikan manajer bebas dari manipulasi. Dengan begitu, investor akan lebih percaya terhadap perusahaan sehingga investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan berdampak pada nilai saham dan nilai perusahaan.

Pada penelitian ini, struktur *corporate governance* akan diproksi menjadi 4 variabel. Berdasarkan rerangka pemikiran dan permasalahan yang ada, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha1 : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha3 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha4 : Kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.