

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Tugas dari seorang manajer adalah mengambil keputusan secara tepat untuk perusahaan. Bagi seorang manajer keuangan, salah satu tugasnya yaitu mengambil keputusan dalam menganalisis penyajian laporan keuangan perusahaan. Seorang manajer keuangan terlebih dahulu perlu memahami kondisi keuangan perusahaannya. Untuk memahaminya diperlukan suatu analisis terhadap laporan keuangan yang digunakan dalam perusahaan yang dipimpinnya. Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangan.

Namun, kasus yang sering terjadi adalah, eksekutif perusahaan senior sering kali dibayar untuk mengkhawatirkan hal-hal lain selain menciptakan nilai. Ketika seorang manajer tidak memiliki perusahaan yang dimanajemennya, atau hanya memiliki persentase kecil dari saham, tidaklah mengherankan jika penciptaan nilai bukan merupakan prioritas utama, karena nilai yang diciptakannya merupakan milik orang lain. Hasilnya, nilai dimusnahkan tanpa sengaja, karena manajer mengejar tujuan lain yang kadang-kadang bertentangan dengan penciptaan nilai, seperti insentif lain, bonus, *reward* atas kinerja atau alasan-alasan “strategis” lainnya. Dampak dari kasus ini adalah pemegang saham tidak merasa investasi yang ditanamkan akan memberikan nilai tambah bagi mereka yang diberikan oleh

perusahaan. Selain itu, kebutuhan untuk pengembalian kompetitif atas modal, suatu prasyarat untuk mempertahankan keberhasilan dalam bisnis, kadang-kadang tidak jelas dalam perusahaan besar dan kompleks. Sering kali manajer terisolasi oleh birokrasi perusahaan, dan mempercayai bahwa modal berasal dari anggaran perusahaan semata bukan dari pasar modal.

Saat seorang manajer merasa ditekan untuk menghantarkan nilai, mereka seringkali kekurangan alat untuk mendiagnosa. Terlebih lagi, mereka juga kekurangan alat dari penciptaan nilai atau suatu alat untuk membujuk penyedia dana bahwa dananya akan lebih produktif dan menguntungkan bila ditanam dalam perusahaan mereka. Manajer yang gagal menjalankan tugas ini akan menempatkan perusahaannya pada ketidakunggulan dalam pertandingan untuk mendapatkan sumber-sumber modal. Mereka harus belajar untuk mengarungi lautan pasar modal yang kompetitif, atau mereka akan digantikan oleh manajer yang mampu untuk melakukan itu.

Bukti-bukti yang ditemukan di Eropa dan Amerika Utara menunjukkan bahwa perusahaan dengan reputasi baik dalam arti: (1) kualitas produk dan jasa, (2) kemampuan untuk menarik, mengembangkan dan mempertahankan orang berbakat, dan, (3) tanggung jawab komunitas dan lingkungan, mereka cenderung memiliki harga saham di atas rata-rata (Young dan O'Byrne 2001 : 12).

Bukti ini menunjukkan bahwa perusahaan akan menghantarkan nilai bagi pemegang saham hanya jika mereka menghantarkan nilai bagi pihak lainnya. Artinya, jika pelanggan tidak merasa puas, mereka akan berpaling pada kompetitor lainnya. Dan jika karyawan merasa bakatnya tidak dihargai dan dinilai rendah, mereka juga dapat pergi ke perusahaan lain.

Artinya peran seorang manajer saat ini betul-betul sangat signifikan bagi kelangsungan hidup perusahaan. Tekanan dalam pasar yang terbentuk untuk selalu menghasilkan keuntungan yang bertambah telah membuat ratusan perusahaan besar di seluruh dunia menerapkan tolak ukur kinerja baru untuk mencatat keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham dan memotivasi karyawan di seluruh perusahaan agar bekerja konsisten untuk mencapai tujuan penciptaan nilai bagi perusahaan.

Saat ini, kinerja bisnis biasanya diukur dan dievaluasi dengan menggunakan rasio. *Return on equity* (ROE), *return on investment* (ROI), *return on capital employed* (ROCE) merupakan beberapa rasio yang sering dipakai oleh investor untuk menilai kinerja sebuah bisnis. Karena ingin mendongkrak rasio ini (terutama ROE), perusahaan sering berusaha memperkecil ekuitasnya dengan memakai utang (*debt*) sebagai *leverage*. Dampaknya, di saat ekonomi baik, utang bekerja sebagai *leverage* positif. Perusahaan akan memiliki ROE yang bagus terus-menerus. Sebaliknya, di saat krisis menerpa, utang ini akan menjadi beban.

Perusahaan yang terlalu banyak memakai *leverage* dari utang kemungkinan besar akan mengalami kesulitan di saat ekonomi sulit, misalnya di krisis global 2008/09 (SWA 2011).

Menurut Hendrata (2001) dalam Meita Rosy (2008), analisis rasio keuangan yang lazim dipakai dalam penilaian kinerja suatu perusahaan dinyatakan dalam rasio keuangan yang terbagi menjadi empat kategori utama, yaitu rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio leverage, dan rasio likuiditas. Namun, penggunaan analisis rasio keuangan memiliki kelemahan antara lain: (1) Rasio keuangan tidak disesuaikan dengan perubahan tingkat harga. (2) Rasio keuangan sulit digunakan sebagai pembandingan antara perusahaan sejenis, jika terdapat perbedaan metode akuntansinya. (3) Rasio keuangan hanya menggambarkan keadaan sesaat, yaitu pada tanggal laporan keuangan dan periode pelaporan keuangan. Namun penggunaan konsep tersebut belum dapat memuaskan keinginan pihak manajemen khususnya bagi investor dan investor belum yakin apakah modal yang ditanamkan di masa yang akan datang dapat memberikan hasil yang diharapkan.

Adanya perkembangan pemikiran-pemikiran di bidang manajemen, maka terciptalah suatu pendekatan atau metode baru untuk mengukur kinerja operasional suatu perusahaan yang memperhatikan kepentingan dan harapan penyedia dana (kreditor dan pemegang saham), yang disebut dengan teknik pengukuran *Economic Value Added* (EVA). *Economic Value Added* (EVA) diperkenalkan oleh Stern

Stewart & Co, sebuah perusahaan keuangan di Amerika. Stewart & Co, sebuah perusahaan keuangan di Amerika meyakini bahwa *Economic Value Added* (EVA) adalah kunci dari penciptaan nilai perusahaan (Hendrata, 2001 dalam Rosy, 2008). Tahun 1990-an, Bennett Stewart dan Joel Stern mengemukakan konsep EVA (*Economic Value Added*) sebagai alat ukur penciptaan nilai (*value creator*). EVA didefinisikan sebagai nilai sisa pengurangan *opportunity cost of invested capital* dari *net operating profit after tax*. Konsep pengukuran penciptaan nilai dengan EVA ini begitu diakuinya sampai perusahaan sekelas Coca-Cola, GE dan AT&T pun menggunakan konsep ini sebagai alat manajemennya (SWA 2011).

EVA mengukur perbedaan, dalam pengertian keuangan antara pengembalian atas modal perusahaan dan biaya modal. Itu serupa dengan pengukuran keuntungan dalam akuntansi konvensional, tetapi dengan satu perbedaan penting, yaitu EVA mengukur biaya seluruh modal. Sementara rasio-rasio keuangan lain hanya mempertimbangkan jenis biaya modal yang mudah dilihat, seperti bunga, namun mengabaikan biaya ekuitas (Young dan O'Byrne 2001 : 5).

Sebagian besar ukuran kinerja secara langsung berhubungan dengan laba bersih periode sekarang, total aktiva dan penjualan bersih, contohnya adalah *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI), *Operating Profit Margin*. Penilaian kinerja menggunakan ukuran-ukuran tersebut lebih menitikberatkan pada maksimalisasi rasio laba, sehingga kurang mendorong manajer suatu divisi untuk menambah investasi. Selain itu, sifat dari ukuran-ukuran tersebut hanya jangka

pendek sehingga dalam jangka panjang ada kemungkinan terjadi pertentangan dengan tujuan perusahaan, dan dapat menimbulkan perilaku disfungsional para manajer.

Sementara metode *Economic Value Added* (EVA) justru membantu para manajer dengan menunjukkan bahwa penekanan semata-mata pada pendapatan operasional jangka pendek tidaklah cukup, namun lebih kepada bagaimana menjaga kepentingan *share holders* yang salah satunya melalui tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan termasuk bagaimana memotivasi pihak manajemen di dalam menjalankan konsep tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).

Praktek *corporate governance* dapat berjalan dengan baik apabila menerapkan prinsip-prinsip yang terdiri dari transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), kewajaran (*fairness*) dan tanggung jawab (*responsibility*). Transparansi, berhubungan dengan kualitas informasi yang disampaikan perusahaan secara akurat dan tepat waktu. Akuntabilitas, dengan mendorong optimalisasi peran dewan direksi dan dewan komisaris dalam menjalankan tugas dan fungsinya secara profesional. Kewajaran, dengan memaksimalkan upaya perlindungan hak dan perlakuan adil kepada seluruh *shareholders* tanpa kecuali. Tanggung jawab, dengan mendorong optimalisasi peran *stakeholders* dalam mendukung program-program perusahaan.

Pada dasarnya perusahaan merupakan lembaga ekonomi yang didirikan oleh pemilik untuk mendapatkan keuntungan. Salah satu kepentingan pokok pemegang saham yaitu perusahaan harus mendapatkan keuntungan yang besar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi keuntungan para pemegang saham. Dalam menjalankan aktivitasnya, perusahaan melakukan interaksi dengan pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan. Dalam interaksi tersebut terdapat berbagai kepentingan yang seringkali tidak sejalan dengan kepentingan pokok pemegang saham, misalnya kepentingan yang dimiliki karyawan, pemasok, pelanggan, distributor, pesaing, pemerintah serta masyarakat yang ikut memberikan kontribusi terhadap keberhasilan perusahaan dan ikut menanggung dampak dari kegiatan operasional perusahaan.

Berkaitan dengan mekanisme *corporate governance*, hal tersebut tidak lepas dari adanya konflik keagenan. Konflik keagenan ini muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak *agent*, dalam hal ini manajemen, dengan pihak *principal* yaitu pemegang saham. Manajer yang bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan lebih banyak mengetahui informasi-informasi yang bermanfaat untuk kelangsungan hidup perusahaan, baik informasi internal maupun prospek perusahaan di masa yang akan datang bila dibandingkan dengan pemegang saham. Oleh karena itu, manajer berkewajiban untuk menyampaikan kondisi perusahaan kepada pemegang saham. Akan tetapi, informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Kondisi ini

sering disebut sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetric*).

Kegagalan perusahaan berskala besar, skandal keuangan, dan krisis di berbagai negara telah memusatkan perhatian pada pentingnya *corporate governance*. Buruknya praktik *corporate governance* sering dituding menjadi salah satu penyebab terjadinya krisis. Kasus *Barings Bank* dan *Enron* yang sempat menggemparkan industri keuangan global terjadi akibat lemahnya *Good Corporate Governance* (GCG) (Vibiznews.com, 2011).

Untuk meminimalisir asimetri informasi yang ditimbulkan oleh konflik keagenan tadi, perusahaan dapat menerapkan mekanisme *corporate governance* yang dalam penelitian ini diaplikasikan dengan adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan komisaris. Kepemilikan manajerial diharapkan mampu menyelaraskan tujuan antara *principal* dengan *agent*, karena selain sebagai pengendali perusahaan, manajer juga diposisikan sebagai pemegang saham, sehingga tidak terjadi disfungsi peran seorang manajer dan tujuan perusahaan yang salah satunya adalah pengoptimalan nilai perusahaan agar *principal* meraih keuntungan dari optimalnya nilai tersebut dapat tercapai. Hal ini juga sesuai dengan Jansen dan Meckling (1976) dalam Hamonangan (2006) yang menyatakan, beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial.

Selanjutnya konflik keagenan juga dapat diminimalisir dengan adanya kepemilikan institusional. Menurut Gideon (2005) dalam Muh. Arif (2007), persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen. Hal ini dapat diminimalisir karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan. Dengan persentase kepemilikan institusional yang besar, kemampuan institusi untuk memonitor manajemen perusahaan tempat investasi ditanamkan menjadi optimal. Hal ini membuat manajer tetap melaksanakan fungsinya sebagai kendaraan bagi perusahaan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan.

Berikutnya adalah peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan sebagai alat kontrol manajemen. Salah satu permasalahan dalam penerapan CG adalah adanya CEO yang memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dengan dewan komisaris. Padahal fungsi dari dewan komisaris ini adalah untuk mengawasi kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh CEO tersebut. Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO tersebut sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris tersebut (Lorsch, 1989 dalam Ratna Wardhani, 2006). Artinya, peran optimal dari dewan komisaris akan mampu menciptakan kontrol yang efektif terhadap kinerja direksi atau manajemen sehingga tujuan

perusahaan dalam pengoptimalan nilai perusahaan yang direfleksikan dari baiknya kinerja manajemen dapat terealisasi.

Sebagai konklusi, *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *good corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan para pemegang saham dengan melihat penerapan mekanisme *corporate governance* tersebut dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan ukuran dewan komisaris.

Dari uraian di atas, terlihat bahwa mekanisme *corporate governance* dengan indikator kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan komisaris yang mempengaruhi nilai perusahaan merupakan hal yang menarik untuk diuji lebih lanjut. Oleh karena itu, penulis ingin melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN UKURAN DEWAN KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Dari penjelasan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah yang dapat diusulkan adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh antara Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh antara Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah terdapat pengaruh secara bersama-sama antara Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan utama dari penelitian ini adalah :

1. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

3. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh Struktur Manajerial, Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Dewan Komisaris secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu pertimbangan bagi investor dalam memutuskan untuk melakukan investasi.

2. Bagi Kreditur

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu pertimbangan bagi kreditur dalam pengambilan keputusan pemberian pinjaman.

3. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk lebih memahami peranan manajemen dalam hal penciptaan nilai bagi perusahaan berkaitan dengan EVA dan mekanisme *Corporate Governance*.

#### 4. Bagi Pihak Akademisi

Dapat memberikan informasi dan memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan terutama penelitian yang berkaitan dengan akuntansi keuangan.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1. Kajian Pustaka**

##### **2.1.1. Agency Theory**

Konsep *agency theory* menurut Hanif dan Prawironegoro (2009 : 206) yaitu hubungan antara prinsipal dan agen. Prinsipal mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Sebagai contoh, dalam suatu korporasi, pemegang saham menyewa *CEO* dan mengharapkan ia bertindak bagi kepentingan mereka. Di tingkat yang lebih rendah, *CEO* adalah prinsipal dan bawahannya, manajer unit bisnis adalah agennya.

Teori agensi mengasumsikan bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga dapat menimbulkan konflik antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Sedangkan agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologinya.

Prinsipal sebagai pemilik modal mempunyai hak akses pada informasi internal perusahaan, sedangkan agen yang menjalankan operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan

menyeluruh. Dalam konsep teori agensi, manajemen sebagai agen seharusnya bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Namun, tidak menutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utilitasnya. Manajemen dapat melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan secara keseluruhan yang dalam jangka panjang dapat merugikan kepentingan perusahaan. Bahkan untuk mencapai kepentingannya sendiri, manajemen dapat bertindak menggunakan akuntansi sebagai alat untuk melakukan rekayasa.

Teori agensi mengasumsikan bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga dapat menimbulkan konflik antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Sedangkan agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologinya.

Pada dasarnya, prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen. Sedangkan agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen. Ketidakseimbangan ini disebut dengan asimetri informasi (*information asymmetric*).