



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

A. Pengantar

Setelah memaparkan latar belakang masalah yang mendasari penulis untuk menganalisis pengaruh *corporate governance*, kebijakan hutang dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, selanjutnya pada Bab II terdapat Telaah Pustaka yang menguraikan landasan teori dan penelitian terdahulu yang akan digunakan sebagai acuan dasar teori dan analisis bagi penelitian ini. Bab ini juga menggambarkan kerangka pemikiran teoritis dan pengembangan hipotesis

B. Telaah Pustaka

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menyatakan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai principal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang diberi tanggung jawab oleh pemegang saham untuk bekerja demi memenuhi kepentingan pemegang saham. Menurut Darmawati *et al.* (2005), inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Kepemilikan diwakili oleh investor mendelegasikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan *return* dan harga sekuritas dari investasinya, sedangkan manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimalkan kompensasinya.

Menurut Eisenhardt (1989) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2007), Teori keagenan dilandasi dengan tiga asumsi, yaitu: asumsi sifat manusia (*human assumptions*), asumsi keorganisasian (*organizational assumptions*), dan asumsi informasi (*information assumptions*).

Asumsi sifat manusia dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) *self-interest*, yaitu sifat manusia untuk mengutamakan kepentingan diri sendiri, (2) *bounded-rationality*, yaitu sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas, dan (3) *risk aversion*, yaitu sifat manusia yang lebih memilih mengelak dari risiko. Asumsi keorganisasian dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) konflik sebagian tujuan antar partisipan, (2) efisiensi sebagai suatu kriteria efektivitas, dan (3) asimetri informasi antara pemilik dan agen. Asumsi informasi merupakan asumsi yang menyatakan bahwa informasi merupakan suatu komoditas yang dapat dibeli. Teori keagenan lebih menekankan pada penentuan pengaturan kontrak yang efisien dalam hubungan pemilik dengan agen. Kontrak yang efisien adalah kontrak yang jelas untuk masing-masing pihak yang berisitas tentang hak dan kewajiban, sehingga dapat meminimumkan konflik keagenan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI IKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Menurut Bathala et al, (1994) dalam Masdupi (2012) terdapat beberapa cara yang

② dapat dilakukan untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu:

- 1) Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*)
- 2) Meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*)
- 3) Meningkatkan sumber pendanaan melalui hutang
- 4) Kepemilikan saham oleh institusional (*institutional holdings*)

Sedangkan dalam penelitian Masdupi (2005) disampaikan beberapa cara yang

dapat dilakukan dalam mengurangi masalah keagenan, yaitu:

- 1) Meningkatkan *insider ownership*.

Perusahaan meningkatkan bagian kepemilikan manajemen untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, diharapkan manajer dapat semakin termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

- 2) Pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang.

Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu, penggunaan hutang yang terlalu besar dapat menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang.

- 3) *Institutional investor* sebagai *monitoring agent*.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

② Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya keagenan ekuitas. Hal

ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan manajemen, Maka konsentrasi kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan dalam perusahaan.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

2 Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)

Prince Waterhouse Coopers dalam Hardikasari (2011) menyatakan bahwa *Corporate governance* (tata kelola perusahaan) memiliki kaitan dengan pengambilan keputusan efektif, dibangun melalui kultur organisasi, nilai-nilai, sistem, berbagai proses, kebijakan-kebijakan dan struktur organisasi, yang bertujuan untuk mencapai bisnis yang menguntungkan, efisien, efektif dalam mengelola risiko dan tanggung jawab dengan memperhatikan kepentingan *stakeholders*.

Sedangkan Monks (2003) dalam Sam'ani (2008) menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (tata kelola perusahaan yang baik) dapat diartikan pula sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholders*.

Corporate governance muncul sebagai akibat dari pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau sering disebut sebagai masalah keagenan (*agency conflict*). Masalah keagenan (*agency conflict*) dalam hubungannya antara pemegang saham dengan pihak manajemen adalah masalah yang timbul akibat sulitnya pemegang saham untuk memastikan bahwa dana yang diinvestasikan tidak diambil alih atau

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan dan berisiko tinggi sehingga tidak menghasilkan *return*.

Menurut *The Forum for Corporate Governance in Indonesia*, kegunaan dari *corporate governance* yang baik adalah :

1. Lebih mudah memperoleh modal dan biaya modal (*cost of capital*) lebih rendah. *Good Corporate Governance* menyebabkan tingkat bunga atau dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan menurunnya tingkat resiko perusahaan.
2. Memperbaiki kinerja usaha
3. Mempengaruhi harga saham
4. Memperbaiki kinerja ekonomi

Perusahaan harus memastikan bahwa prinsip-prinsip dari *Good Corporate Governance* diterapkan dalam setiap aspek bisnis dan semua jajaran perusahaan agar dapat tetap eksis di pasar yang bersaing, berdaya inovatif yang tinggi, mampu mengambil risiko yang wajar dan selalu mengembangkan kondisi yang diharapkan semakin meningkat dari waktu ke waktu. Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* berdasarkan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia tahun 2006 adalah :

1. **Transparency (Transparansi)**

Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, pengusaha harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan mudah dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



oleh perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

2. **Accountability (Akuntabilitas)**

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. **Responsibility (Pertanggungjawaban)**

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melakukan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. **Independency (Independensi)**

Untuk melancarkan pelaksanaan atas *good corporate governance*, perusahaan harus tetap dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan dapat menintervensi pihak lain.

5. **Fairness (Kewajaran dan Kesetaraan)**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus selalu memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Struktur *governance* merupakan langkah awal dalam pewujudan *good corporate governance*. Struktur *governance* adalah suatu kerangka dalam organisasi mengenai bagaimana prinsip *governance* bisa dibagi, dijalankan, serta dikendalikan. Struktur *governance* diatur agar dapat sesuai dengan prinsip-prinsip dalam membuat *good corporate governance*, yakni *transparency* (keterbukaan), *accountability* (akuntabilitas), *responsibility* (pertanggungjawaban), *independency* (independensi) dan *fairness* (kewajaran dan kesetaraan).

Menurut Iskander dan Chamlaou (2000), mekanisme dalam hal mengawasi *corporate governance* dibagi menjadi dua, yaitu :

1. Mekanisme internal merupakan cara untuk mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal, seperti rapat pemegang saham, komposisi dewan direksi dan komposisi dewan komisaris.
2. Mekanisme eksternal merupakan cara mempengaruhi perusahaan selain dengan mekanisme internal, seperti pengendalian oleh perusahaan eksternal dan pengendali pasar.

Ada dua mekanisme *corporate governance* yang dipakai dalam penelitian ini yang ditujukan untuk membantu perusahaan meningkatkan nilai perusahaan, kedua mekanisme tersebut yaitu:

- 1) Komisaris Independen.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham ataupun hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi ataupun pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Keberadaan Komisaris Independen dimaksudkan untuk mendorong terciptanya iklim dan lingkungan kerja yang lebih obyektif dan menempatkan kewajaran dan kesetaraan di antara berbagai kepentingan termasuk kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya.

2) Komite Audit.

Dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*), Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) mewajibkan perusahaan publik untuk memiliki komite audit. Komite audit bertugas untuk memberikan pendapat profesional yang independen kepada dewan komisaris terhadap laporan atau hal-hal yang disampaikan oleh direksi kepada dewan komisaris serta mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian dewan komisaris.

3) Kebijakan Hutang

Menurut Weston dan Copeland (1992) dalam Hardiyanti (2012), kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri.

Menurut Mamduh (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh

terhadap kebijakan hutang, antara lain :

a. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

b. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

d. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

e. Ukuran Perusahaan



Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

f. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan

Untuk mengelola dana yang ada, perusahaan biasanya melakukan pinjaman ataupun berinvestasi. Kebijakan pendanaan terdiri dari dua hal yakni kebijakan investasi dan kebijakan hutang. Kebijakan hutang dilakukan perusahaan untuk memperoleh sumber dana dalam rangka membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Kebijakan hutang memiliki pengaruh pendisiplinan perilaku manajer. Hutang akan mengurangi *agency conflict* dan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan hutang meningkatkan *leverage* sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan-kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Kekhawatiran akan kebangkrutan mendorong manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya agensi. Hutang memaksa perusahaan membayar pokok hutang dan bunga sehingga mengurangi *free cash flow* dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri.

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan hutang, teori-teori yang berkaitan dengan kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



a. *Trade off Theory*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Menurut Mamduh (2004) bahwa biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

1. Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.
2. Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

Teori *Trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers, 1991 dalam Muliati, 2010). Teori ini memperbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Pada teori ini juga dijelaskan bahwa sebelum mencapai satu titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Mutamimah, 2003). Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung



biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Mendito Kaaro, 2001).

b) *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Menurut Brealey dan Myers (1991) dalam Mulianti (2010), urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond* , dan alternatif paling akhir adalah saham.

c) *Signaling Theory*



Brigham dan Houston (2001) dalam Mulianti (2010) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Mamduh, 2004). Ross (1977) dalam Mulianti (2010) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Dasar pertimbangannya adalah penambahan hutang menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatnya biaya-biaya beban keuangan sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta dilindungi IBI IKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



kewajibannya. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif.

d Teori Modigliani-Miller : dengan pajak

Pada tahun 1963, Modigliani dan Miller berasumsi bahwa adanya pajak pada penghasilan perusahaan. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu:

1. Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.
2. Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbangnya (meski biaya modal saham meningkat).



Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

4 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan suatu komitmen pemilik saham terhadap manajemen untuk mendelegasikan pengendalian pada suatu tingkat tertentu kepada manajer. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menyatakan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya jumlah hutang dan modal melainkan juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institutional.

Menurut Sudarma (2003) dalam Borolla (2011), Struktur kepemilikan saham terbagi atas : a). Kepemilikan manajerial (*insider ownership*). Kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham terbesar oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. b). Kepemilikan institutional (*institutional ownership*). Kepemilikan institutional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan dua mekanisme *corporate governance* yang dapat mengendalikan masalah keagenan. Struktur kepemilikan mempengaruhi jalannya perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena struktur kepemilikan ini dapat memotivasi para manajer untuk bekerja lebih baik. Menurut Faisal (2005), struktur kepemilikan merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi antara pemegang saham dengan manajemen.

Struktur kepemilikan dibagi menjadi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Kepemilikan manajerial dianggap dapat menyelaraskan antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Hal ini disebabkan karena pihak manajemen ikut merasakan manfaat dari keputusan yang diambil sekaligus merasakan risiko dari keputusan yang salah. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa semakin besar persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka akan dapat menyatukan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen, sehingga kinerja perusahaan pun akan semakin baik.

Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan dalam dua sudut pandang yaitu melalui pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan informasi asimetris (*asymmetric information approach*). Melalui pendekatan keagenan (*agency approach*) menganggap bahwa struktur kepemilikan merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*) diantara beberapa klaim (*claim holder*). Sedangkan, melalui pendekatan informasi asimetris (*asymmetric information approach*) menganggap bahwa mekanisme dari struktur kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



mengurangi informasi asimetris (*asymmetric information*) antara *insider* dan *outsider* dengan pengungkapan informasi dalam pasar modal (Itturiaga dan Sanz (2000) dalam Faisal (2005)).

Bentuk lain dari struktur kepemilikan yaitu kepemilikan institutional. Kepemilikan institutional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri dan perwalian dana serta institusi lainnya pada akhir tahun. Kepemilikan institutional merupakan salah satu cara untuk mengatasi masalah keagenan (*agency conflict*) karena kepemilikan institutional memiliki kemampuan untuk mengendalikan para manajer (agen) melalui proses *monitoring* secara efektif. Keberadaan *institutional investor* dapat menunjukkan mekanisme *corporate governance* yang kuat yang dapat memonitor manajemen perusahaan.

Moh'd et al. (1998) dalam Wahidahwati (2002), menjelaskan bahwa pihak luar atau lebih dikenal sebagai *institutional investor* merupakan bentuk distribusi saham antara pemegang saham dari luar (*institutional investor*) dan *shareholder dispersion* yang dapat mengontrol konflik kepentingan. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institutional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang menyalin sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



5. Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

- a. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- e. Nilai likuidasi itu adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Nilai perusahaan sering diprosikan dengan *price to book value* (Ahmed dan Nanda, 2000). *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Keberadaan *Price to book value* ini sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal, karena melalui ini investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

6. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Dalam perspektif teori agensi, agen yang *risk adverse* dan cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan sumber daya dari investasi yang tidak meningkatkan nilai perusahaan ke alternatif investasi yang lebih menguntungkan. Permasalahan agensi mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan sumber daya perusahaan. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai

1. Dilarang menyalin atau seluruhnya atau sebagian karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



perusahaan kepada para pemegang saham. *Good governance* memberikan jaminan bahwa investor akan memperoleh return yang memadai atas dana yang ditanamkan ke perusahaan. *Good governance* akan meningkatkan efisiensi dan kredibilitas pasar modal sebagai salah satu alternative investasi, sehingga secara umum penerapan *Good Corporate Governance* dipercaya dapat meningkatkan kinerja atau nilai perusahaan (Shallagan dan Machfoedz, 2006).

Dengan demikian, *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Modigliani dan Miller mengatakan bahwa adanya pajak pada penghasilan perusahaan, Modigliani-Miller menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan mengurangi pajak perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pajak. Para pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (1996), kebijakan penggunaan hutang dalam perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan biaya yang akan dikeluarkan akibat penggunaan hutang serta manfaat yang didapatkan dari penggunaan hutang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Milik IBKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



Taswan (2003) dalam Hardiyanti (2012) menyatakan bahwa kebijakan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Bagi pihak luar, peningkatan hutang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau rendahnya tingkat resiko bisnis yang pada akhirnya akan mendapat respon positif dari pasar.

Dengan demikian, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

8. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Manajer yang memiliki bagian saham di dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh manajer akan termotivasi untuk bekerja lebih keras karena jika nilai perusahaan naik maka kekayaan manajer sebagai pemegang saham juga akan meningkat. Terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan (Euis dan Taswan, 2002).

Demikian pula halnya dengan kepemilikan institusional, Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa tingkat kepemilikan institusional yang cukup besar, maka akan semakin efektif dalam mengontrol kinerja manajemen.

Dengan demikian, struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta dilindungi IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



C. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

<p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p> <p>1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG. 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.</p>	<p>Keterangan</p> <p>Nama : Dwi Sukirni</p> <p>Judul Penelitian : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Sampel Penelitian : Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan secara konsisten selama periode pengamatan, Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen dan institusional, Perusahaan yang membagikan dividen dan telah terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2008-2010.</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3) Kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4) Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <p>Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.</p> <p>Nama : Animah dan Rahmi Sri Ramadhani</p>
---	--

© Hak cipta milik IBKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)



<p>Hak Cipta Ditindungi Undang-Undang</p> <p>1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG. 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.</p>	<p>Judul Penelitian : Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Sampel Penelitian : Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003–2007</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3) Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 4) Ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 5) Proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 6) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
	<p>Nama : Hikmah Endraswati</p> <p>Judul Penelitian : Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan di BEI</p> <p>Sampel Penelitian : Perusahaan di Bursa Efek Jakarta Periode 2007-2008</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Kepemilikan insider berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2) Kebijakan hutang dapat sebagai variabel moderating antara kepemilikan insider dan nilai perusahaan 3) Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



1.	4) Kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
<p>Hak Cipta Ditindungi Undang-Undang</p> <p>1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG. 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.</p>	<p>© Hasil Penelitian : Freddy Samuel Kawatu</p> <p>Judul Penelitian : Hubungan Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel <i>Intervening</i></p> <p>Sampel Penelitian : 74 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2000 -2004</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Mekanisme <i>corporate governance</i> yang meliputi kepemilikan manajerial dan komite audit secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap kualitas laba. 2) Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kualitas laba. 3) Kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 4) Mekanisme <i>corporate governance</i> mempengaruhi nilai perusahaan. 5) Kualitas laba bukan merupakan variabel pemediasi (sebagian atau penuh) dalam hubungan antara mekanisme <i>corporate governance</i> dan nilai perusahaan.

Sumber : www.google.com

D. Kerangka Pemikiran

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* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Corporate governance* yang



efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan para pemegang saham.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Disisi lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya. Jadi dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

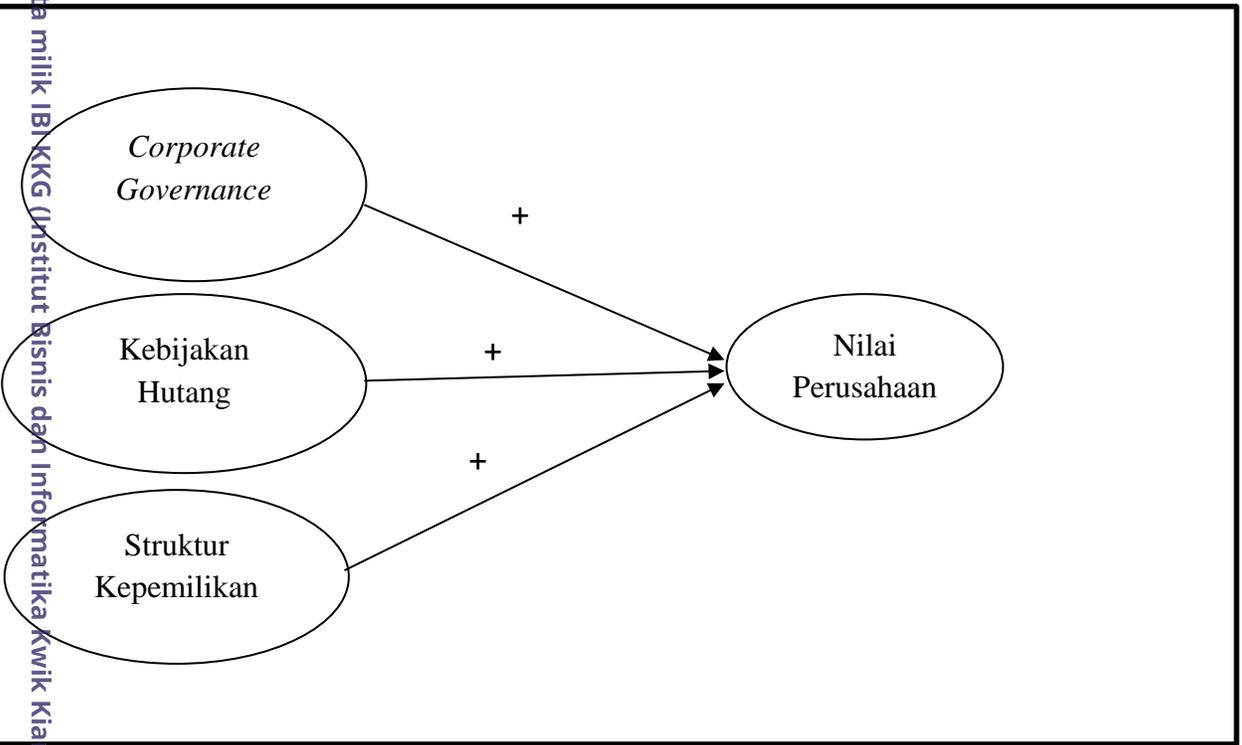
Struktur kepemilikan menggambarkan komposisi kepemilikan saham baik pemerintah, institusional ataupun publik, asing, keluarga ataupun manajerial dari suatu perusahaan. Struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yang memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka kerangka pemikiran dalam penelitian “Pengaruh *Corporate Governance*, Kebijakan Hutang dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan” dapat digambarkan sebagai berikut :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Keterangan :

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas dapat diketahui bahwa struktur kepemilikan, *corporate governance* dan kebijakan hutang merupakan variable independen. Sedangkan nilai perusahaan merupakan variable dependen.

E. Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan telaah pustaka yang telah dipaparkan maka hipotesis penelitian ini adalah:

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Penjiutian hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Penjiutian tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



$H_1 =$ *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_2 =$ Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_3 =$ Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.