

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan merupakan suatu lembaga atau organisasi yang dijalankan untuk menyediakan barang atau jasa dengan tujuan menghasilkan laba atau keuntungan agar nilai perusahaan dapat meningkat dengan signifikan. Setiap manajemen dalam perusahaan menginginkan agar perusahaannya tetap berkelanjutan (*sustainable*) sehingga perusahaan selalu berusaha mencari strategi yang tepat untuk mencapai tujuan tersebut. Demi mencapai tujuan tersebut sebuah perusahaan harus dapat memaksimalkan sumber daya yang mereka miliki, baik sumber daya alam maupun sumber daya manusia serta permodalan untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi dan penilaian investor terhadap perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Nilai perusahaan sangat penting karena digunakan untuk mengetahui keadaan serta kondisi suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan (Purwaningrum dan Haryati, 2022). Nilai perusahaan akan menggambarkan baik buruknya pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja dan prospek perusahaan. Menurut Prena dan Muliyan (2020), salah satu pengaruh tinggi rendahnya nilai perusahaan adalah kinerja keuangan, terutama kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Nilai perusahaan yang tinggi dapat memberikan kesejahteraan atau kemakmuran

kepada pemegang saham melalui peningkatan harga saham (Safitri, *et al.*, 2018). Selain kinerja keuangan yang baik terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai dari sebuah perusahaan seperti penerapan *corporate governance* dalam perusahaan tersebut.

Good corporate governance merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan oleh seluruh perusahaan yang di dalamnya terdapat organisasi dengan para komisaris, direksi, dewan pengawas, pemilik modal serta para pemegang saham yang menjadi suatu sistem yang mengatur serta mengendalikan sebuah perusahaan (Purwaningrum dan Haryati, 2022). Penerapan *good corporate governance* menjadi sebuah keharusan bagi perusahaan dalam pencapaian tujuan dengan memaksimalkan kinerja yang berdampak bagi pengoptimalan nilai perusahaan.

Namun nyatanya masih banyak fenomena yang terjadi dalam penerapan *good corporate governance*. Hal ini dibuktikan dengan masih maraknya tingkat kasus suap yang terjadi pada perusahaan, salah satunya yang terjadi pada perusahaan BUMN yaitu PT Krakatau Steel tahun 2019. Kasus tersebut dilakukan oleh direktur produksi dengan melakukan penerimaan suap atas pengadaan alat, (www.cnnindonesia.com). Dari kasus tersebut berdampak pada turunnya harga saham PT. Krakatau Steel hingga 4,13% dari Rp 484,00 menjadi Rp 464,00. Fenomena yang lain juga terjadi pada PT Wijaya Karya yang bergerak di bidang konstruksi dimana terdapat kasus korupsi yang dilakukan manajer wilayah II PT Wijaya Karya dan pejabat komitmen pembangunan jembatan Bankinang di Kampar, Riau. Dalam kasus ini menimbulkan kerugian negara sebesar Rp 50 miliar yang memberikan dampak langsung terhadap turunnya saham PT Wijaya

Karya sebesar 2,94% (www.detiknews.com). Dari kasus yang terjadi di beberapa perusahaan BUMN tersebut tentu menyebabkan menurunnya kepercayaan *public* terhadap perusahaan yang bersangkutan, yang tentu berdampak pula pada menurunnya nilai perusahaan.

Penelitian ini akan memproksikan *good corporate governance* dengan dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial untuk mengukur seberapa besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, ke-tiga indikator tersebut dipilih dikarenakan memiliki posisi yang tinggi dan krusial dalam sebuah perusahaan. Selain itu, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial juga merupakan organ dalam dari sebuah perusahaan yang memiliki peran penting dan signifikan bagi jalannya suatu perusahaan. Setiap keputusan dan tindakan yang dilakukan para pemangku jabatan akan banyak berpengaruh terhadap masa depan perusahaan dan memiliki peranan penting dalam penerapan *good corporate governance* (Purwaningrum dan Haryati, 2022). Dewan komisaris independen merupakan salah satu bagian dalam *good corporate governance* dimana anggota dewan komisaris independen dapat memberikan kontribusi yang signifikan dalam pengambilan keputusan dewan. Karena sifatnya yang independen, penilaian yang objektif dapat diberikan terhadap evaluasi kinerja dewan dan manajemen (Hidayat, *et al.*, 2021). Dengan adanya peran dewan komisaris independen di dalam perusahaan maka akan ada pengawasan yang objektif di dalam perusahaan sehingga dapat meminimalisir kecurangan yang dilakukan manajemen dalam pelaporan keuangan perusahaan (Padmayanti, *et al.*, 2019). Hidayat, *et al.*, (2021) dan Sondokan, *et al.*, (2019), mengatakan bahwa ukuran dewan komisaris

independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun terdapat perbedaan dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Safitri, *et al.*, (2018) mengatakan bahwa ukuran dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Wati, *et al.*, 2022). Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham dari sebuah perusahaan oleh institusi atau lembaga lain seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Sari dan Wulandari, 2021). Kepemilikan institusional dapat menjadi media pengawasan yang optimal terhadap manajer karena kepemilikan institusional terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan dan bergerak mandiri terlepas dari pihak internal perusahaan. Kurniawan dan Asyik (2020) mengatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa yang dilakukan oleh Purwaningrum dan Haryati (2022) juga mendukung hasil penelitian yang sebelumnya yakni kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Wulandari (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan lain yang juga berpengaruh dalam penerapan *good corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana seorang manajer sebagai pemilik dari saham perusahaan, jadi selain sebagai pengelola perusahaan manajer juga berperan sebagai pemilik perusahaan tersebut. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen

diharapkan dapat memotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yang nantinya dapat meningkatkan nilai dari perusahaan (Dewi dan Abundanti, 2019). Pihak manajerial dalam sebuah perusahaan adalah pihak yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk menjalankan perusahaan. Dewi dan Abundanti (2019) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun terdapat perbedaan dalam penelitian yang dilakukan oleh Asnawi, *et al.*, (2019) maupun Poluan dan Wicaksono (2019) yang masing-masing mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain *good corporate governance*, kinerja keuangan juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai sebuah perusahaan, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu. Profitabilitas perusahaan memperlihatkan ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah rasio ROA (*return on assets*). ROA merupakan perbandingan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Semakin besar ROA maka menunjukkan kinerja yang semakin baik karena tingkat pengembalian yang diperoleh akan semakin besar, dengan mengetahui rasio ini dapat dinilai apakah perusahaan telah efisien dalam memanfaatkan aktiva atau belum. Azizah dan Widyawati (2021) mengatakan bahwa kinerja keuangan (*return on assets*)

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani, *et al.*, (2021) serta Sari dan Priantinah, (2018) yang mengatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai keuangan. Namun penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Padmayanti, *et al.*, (2019) yang mengatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1. 1

Perkembangan Rata-Rata Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Badan Usaha Milik Negara pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022

Tahun	2020	2021	2022
Dewan Komisaris Independen (DKI)	0,456	0,453	0,492
Kepemilikan Institusional (INST)	0,626	0,622	0,616
Kepemilikan Manajerial (MAN)	0,0007	0,00015	0,00021
Kinerja Keuangan (ROA)	0,326	0,050	0,062
Nilai Perusahaan (PBV)	2,004	1,741	1,577
Perkembangan Nilai Perusahaan (%)	39,86	(13)	(9,19)

Sumber : idx.co.id 2023 (data diolah kembali)

Dari data tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rata-rata keempat variabel mengalami fluktuasi selama tahun 2020-2022. Fluktuasi pada variabel tersebut juga berpengaruh terhadap rata-rata variabel nilai perusahaan, dimana terjadi peningkatan pada tahun 2020 sebesar 2,00 atau naik 39,86% dibanding tahun 2019. Namun mengalami penurunan pada tahun 2021 sebesar 1,74 atau setara

dengan turun 13% dan penurunan kembali di terjadi pada tahun 2022 sebesar 1,58 atau turun 9,19%.

Berdasarkan penjelasan diatas dan penelitian terdahulu yang memberikan hasil berbeda-beda, maka penulis tertarik untuk melakukan pengujian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pada penelitian ini, faktor-faktor yang digunakan adalah dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan. Penelitian ini mengambil objek perusahaan yaitu Badan Usaha Milik Negara karena BUMN merupakan gabungan dari berbagai sub sektor perusahaan yang ada seperti sektor transportasi, telekomunikasi, kesehatan, dll yang dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan ini juga menarik untuk diteliti karena merupakan sektor yang paling strategis untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dalam berinvestasi ditengah pertumbuhan penduduk Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Ukuran Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

3. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah Kinerja Keuangan (*return on assets*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Nilai Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini berdasarkan rumusan masalah yang ada yaitu, sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis yang akan diharapkan dalam penelitian ini, sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti :

Dari hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan bahan acuan untuk mengembangkan Ilmu Manajemen yang telah dimiliki, *good corporate governance* dan kinerja keuangan yang berhubungan dengan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan-perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Universitas :

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pustaka yang dapat meningkatkan literasi dan khasanah ilmu bagi Universitas Mahasaraswati Denpasar khususnya Fakultas Ekonomi dan Bisnis.

1.4.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis yang akan diharapkan dalam penelitian ini, sebagai berikut :

Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk pengambilan kebijakan oleh manajemen perusahaan mengenai pengaruh *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat memberikan gambaran tentang laporan keuangan tahunan sehingga dijadikan sebagai acuan untuk pembuatan keputusan dalam investasi. Serta diharapkan dapat memberikan referensi untuk mempertimbangkan aspek-aspek dalam berinvestasi tidak hanya terpaku pada ukuran-ukuran moneter.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Teory Agency*)

Teori keagenan atau *agency theory* merupakan teori yang dikembangkan oleh para ekonom Amerika Serikat Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori keagenan menjelaskan tentang hubungan yang terjadi antara pemegang saham (*shareholders*) selaku prinsipal dengan manajemen selaku agen. *Agency theory* menjelaskan hubungan antara pihak manajemen (*agent*) sebagai pengelola atau pengambil keputusan keuangan dan pemegang saham (*principal*) sebagai pemilik perusahaan. Hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak yang dilakukan antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Hubungan keagenan terjadi ketika seseorang atau lebih menyewa individu lain atau organisasi untuk melakukan sejumlah jasa dan melimpahkan kewenangan untuk membuat keputusan kepada manajer. Manajer ini merupakan tenaga profesional yang akan menjalankan operasional dan mengambil alih untuk mengatur aktivitas perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan.

Ada pula pengertian teori agensi menurut Scott (2015) : “*Agency theory is a branch of game theory that studies the design of contracts to motivate a rational agent to act on behalf of principal when the agent’s interest would otherwise conflict with those of the principal.*” Teori keagenan adalah perbedaan kepentingan antara manajemen dengan investor maka dari itu terdapat berbagai sebab, misalnya asimetri informasi dengan efek *moral hazard*, yaitu permasalahan yang timbul

karena agen tidak melaksanakan sesuatu dalam kontrak kerja. Teori keagenan sangat penting bagi sebuah perusahaan sebagai cara dari pihak *agent* untuk melaporkan sesuatu kepada pihak *principal* dengan cara-cara tertentu dalam rangka memaksimalkan utilitas sehingga diharapkan dapat menghindarkan perusahaan dari kondisi kesulitan keuangan. Dengan berkembangnya perusahaan yang semakin besar mengakibatkan terjadinya konflik antara pemilik dan manajemen dalam hal ini adalah pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Salah satu asumsi utama dari teori keagenan bahwa tujuan *principal* dan *agent* yang berbeda dapat menimbulkan konflik yaitu konflik kepentingan sehingga menyebabkan munculnya *agency cost* (biaya monitoring). Kontrak yang dibuat antara *principal* dan *agent* inilah yang diharapkan mampu meminimumkan konflik antara kedua kepentingan tersebut sehingga terjadi hubungan yang sehat bagi para manajer dan dapat memaksimalkan kinerja perusahaan dan juga mengurangi adanya *agency cost*, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan *return* yang memadai bagi para pemegang saham.

2.1.2 *Good Corporate Governance*

Secara umum istilah *Good corporate governance* merupakan sistem pengendalian dan pengaturan perusahaan yang dapat dilihat dari mekanisme hubungan antara berbagai pihak yang mengurus perusahaan (*hard definition*), maupun ditinjau dari "nilai-nilai" yang terkandung dari mekanisme pengelolaan itu sendiri (*soft definition*). *Corporate governance* adalah rangkaian proses terstruktur yang digunakan untuk mengelola serta mengarahkan atau memimpin bisnis dan usaha-usaha korporasi dengan tujuan untuk meningkatkan nilai-nilai perusahaan serta kontinuitas usaha (*going concern*). Terdapat beberapa pemahaman tentang

pengertian *Corporate governance* yang dikeluarkan beberapa pihak baik dalam perspektif yang sempit (*shareholder*) dan perspektif yang luas (*stakeholders*), namun pada umumnya menuju suatu maksud dan pengertian yang sama (Kusmayadi, 2015 : 8).

Menurut Surat Keputusan Menteri Negara/ Kepala Badan Penanaman Modal dan pembinaan BUMN No. 23/ M-PM.PBUMN/ 2000 tentang pengembangan praktek GCG dalam Perusahaan Perseroan (PERSERO), menjelaskan bahwa *corporate governance* adalah prinsip korporasi yang sehat yang perlu diterapkan dalam pengelolaan perusahaan yang dilaksanakan semata-mata demi menjaga kepentingan perusahaan dalam rangka mencapai maksud dan tujuan perusahaan. OECD (*Organization for Economic Cooperation & Development*) mengatakan *corporate governance* merupakan kumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, board dan pemegang saham dan pihak lain yang berkepentingan dalam perusahaan. *Corporate governance* yang baik dapat memberikan perangsang atau insentif yang baik bagi pemegang saham dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan, pemegang saham serta memfasilitasi pemantauan yang efektif.

Berdasarkan definisi tersebut secara singkat *good corporate governance* dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan. *Good corporate governance* adalah suatu sistem pengelolaan perusahaan yang dirancang untuk meningkatkan kinerja perusahaan, melindungi kepentingan *stakeholders* dan meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta nilai-nilai etika yang berlaku secara umum yang dapat

mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan dan profesional. Sehingga dengan penerapan *good corporate governance* pada perusahaan dapat menarik minat para investor, baik domestik maupun asing untuk mendukung perusahaan tersebut dalam mengembangkan usahanya, seperti melakukan investasi baru. Penerapan *good corporate governance* dalam suatu perusahaan mempunyai tujuan-tujuan strategis. Menurut OECD (2004:3), tujuan-tujuan tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing.
- 2) Mendapatkan *cost of capital* yang lebih murah
- 3) Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan.
- 4) Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari *stakeholder* terhadap perusahaan.
- 5) Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum.

Setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas *good corporate governance* telah dilaksanakan dengan baik pada semua perusahaan. Adapun prinsip-prinsip dalam *corporate governance* sebagai berikut:

a) Keterbukaan (*Transparency*)

Keterbukaan kepada *stakeholders* dalam melakukan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi mengenai laporan keuangan, kinerja keuangan, kepemilikan, dan pengelolaan perusahaan harus diungkapkan secara tepat dan akurat agar pemegang saham dan pihak lainnya dapat mengetahui keadaan perusahaan.

b) Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Dengan persyaratan akuntabilitas diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan. Yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.

c) Pertanggung Jawaban (*Responsibility*)

Perusahaan harus memenuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka waktu panjang dan mendapatkan pengakuan sebagai *good corporate governance*.

d) Kemandirian (*Independency*)

Untuk melancarkan atas *good corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independensi sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

e) Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

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

2.1.3 Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen merupakan pemegang saham minoritas perusahaan. Menurut Kurniawan dan Asyik (2020), komisaris independen adalah

anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham ataupun hubungan keluarga dengan anggota komisaris lainnya, direksi atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Dewan komisaris bertugas untuk mengawasi jalannya perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip *good corporate governance*. Selain itu dewan komisaris memiliki kewajiban untuk mengawasi kinerja dewan direksi dan mengawasi pelaksanaan kebijakan dari dewan direksi. Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat bersikap netral terhadap segala kebijakan yang dibuat oleh direksi.

Menurut peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia, jumlah komisaris independen harus proposional dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang tidak berperan sebagai pengendali, dengan ketentuan perusahaan yang sahamnya tercatat di BEI yang memiliki komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota komisaris yang dipilih melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Komisaris independen juga harus memahami undang-undang dan peraturan tentang pasar modal dan diusulkan oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam rapat umum pemegang saham. Komisaris independen diharapkan mampu menempatkan keadilan sebagai prinsip utama dalam memperhatikan kepentingan pihak-pihak yang mungkin sering terabaikan, seperti pemegang saham minoritas dan para *stakeholders* lainnya. Menurut Amrizal & Rohmah (2017) dewan komisaris independen dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DKI = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Anggota Dewan Komisaris}}$$

2.1.4 Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976), menyebutkan kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalkan *agency konflik* yang terjadi antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi, mendisiplinkan dan mempengaruhi manajer sehingga dapat memaksa manajemen untuk menghindari perilaku yang egois. Selain itu dengan adanya kepemilikan oleh institusional ini akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal pada sebuah perubahan. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku manajer yang mementingkan kepentingannya sendiri yang pada akhirnya akan merugikan pemilik perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut Riduwan & Sari (2013) kepemilikan institusional dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$INST = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{Keseluruhan saham beredar}} \times 100\%$$

2.1.5 Kepemilikan Manajerial

Salah satu elemen *Corporate Governance* yang mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham adalah kepemilikan saham oleh manajemen. Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai besaran proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen baik direksi maupun komisaris. Pengertian kepemilikan manajerial menurut Ulfa dan Asyik (2018) adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial bisa diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajemen. Kepemilikan manajerial cukup kuat untuk melaksanakan *good corporate governance*, karena kepemilikan manajerial ini berperan penting dalam penerapan *good corporate governance* perusahaan dengan prinsip-prinsip yang sudah ada.

Kepemilikan manajerial juga berpengaruh terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka manajemen akan semakin berusaha dalam memaksimalkan kinerjanya, oleh karena itu manajemen semakin mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan manajemen, yang dalam hal ini termasuk dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial juga berkaitan erat dengan masalah keagenan (*agency problem*). Semakin besar kepemilikan saham dari direksi dan komisaris, maka mereka akan lebih peduli untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Mereka juga akan berusaha mengurangi risiko keuangan dengan cara menjaga tingkat utang dan meningkatkan laba bersih perusahaan. Menurut Riduwan & Sari (2013) kepemilikan institusional dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$MAN = \frac{\sum \text{ Saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{ Keseluruhan saham beredar}} \times 100\%$$

2.1.6 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah hasil kerja berbagai bagian dalam suatu perusahaan yang bisa dilihat pada kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu terkait aspek penghimpunan dan penyaluran dana yang dinilai berdasarkan indikator kecukupan modal, *likuiditas*, dan *profitabilitas* perusahaan. Kinerja keuangan juga digambarkan sebagai suatu gambaran tentang kondisi keuangan sebuah perusahaan yang menunjukkan baik buruknya keadaan keuangan sebuah perusahaan dalam periode tertentu (Anggraeni, 2020, p. 164). Dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan adalah analisis yang dilakukan untuk menentukan sejauh mana perusahaan telah menerapkan aturan untuk implementasi keuangan yang tepat dan benar, juga untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dan menggunakan kaidah kinerja keuangan yang baik dan benar.

Kinerja keuangan sering diukur dengan analisis rasio keuangan, antara lain rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dengan melakukan penjualan, aktiva dan modal perusahaan. Hasil pengukuran terhadap pencapaian kinerja keuangan dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk memperbaiki kinerja perusahaan pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian *reward and punishment* terhadap manajer dan anggota organisasi (Ulfa dan Asyik, 2018). Pengukuran kinerja keuangan digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan adalah

proses pengkajian secara kritis terhadap review data, mengukur, menghitung, menginterpretasi, dan memberikan solusi terhadap keuangan pada suatu periode tertentu. Ada banyak teknik analisis dalam melakukan penilaian investasi, tetapi yang paling banyak dipakai adalah analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal, analisis ekonomi dan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi lima jenis berdasarkan ruang lingkupnya yaitu:

a) Rasio Likuiditas

Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya. Rasio likuiditas terdiri dari *current ratio*, *quick ratio*, dan *net working capital*.

b) Rasio Solvabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio ini disebut juga *leverage ratio*, yang terdiri dari *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *long term debt to equity ratio*, *log term debt to capitalization ratio*, *times interest earned*, *cash flow interest coverage*, *cash flow to net income* dan *cash return on sales*.

c) Rasio aktivitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan harta yang dimilikinya. Rasio aktivitas terdiri dari *total assets turnover*, *fixed assets turnover*, *account receivable turnover*, *inventory turnover*, *average collection period* dan *day's sales in inventory*.

d) Rasio profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini terdiri atas *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on assets*, *return on equity* dan *operating ratio*.

e) Rasio pasar

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis perusahaan. Rasio pasar terdiri dari *dividend yield*, *dividend per share*, *dividend payout ratio*, *price earning ratio*, *earning per share*, *book value per share* dan *price to book value*.

Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah analisis rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan adalah rasio profitabilitas yang diwakili oleh ROA (*return on assets*). ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. ROA merupakan perbandingan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Semakin besar ROA maka menunjukkan kinerja yang semakin baik karena tingkat pengembalian yang diperoleh akan semakin besar, dengan mengetahui rasio ini dapat dinilai apakah perusahaan telah efisien dalam memanfaatkan aktiva. Jadi, dapat disimpulkan bahwa ROA dapat membantu manajemen perusahaan dan investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi laba (*profit*). Menurut Wiagustini dan Putu (2014) rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.1.7 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dianggap sebagai persepsi investor atas keberhasilan kinerja perusahaan yang meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Menurut Sari dan Wulandari (2021), nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang tersedia untuk dibayar bagi calon pembeli saat suatu perusahaan dijual sebagai persepsi investor. Nilai perusahaan tercermin dari nilai pasar atau harga saham perusahaan tersebut yang terbentuk dari permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku saham. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham (Kurniawan dan Asyik, 2020). Nilai perusahaan dapat juga diartikan sebagai kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Dalam penelitian ini nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price Book Value Ratio* (PBV). Menurut Brigham dan Houston (2012), PBV merupakan rasio harga pasar atau saham terhadap nilai bukunya memberi indikasi pandangan investor atas perusahaan. Menurut Amrizal & Rohmah (2017) PBV dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham (Penutupan)}}{\text{Book Value}} \text{ Book Value } \frac{\text{Nilai Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Hidayat, et al., (2021).	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019.	Regresi Linear Berganda	Dewan komisaris independen dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan komite audit tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, komite audit dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2	Sondokan, et al., (2019)	Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017	Regresi Linear Berganda	Dewan komisaris independen dan dewan direksi tidak mempengaruhi nilai, komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dewan komisaris independen, dewan direksi, dan komite audit secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3	Safitri, et al., (2018)	Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja	<i>Part Least Square</i>	Kepemilikan keluarga dan kinerja perusahaan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel, sedangkan dewan komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai

		Perusahaan sebagai variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016).		perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi. Penelitian ini memberikan bukti bahwa kinerja perusahaan dapat memediasi pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi, namun tidak signifikan dalam memediasi pengaruh komisaris independen dan komite audit.
4	Ahmad, <i>et al.</i> , (2020)	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018.	Regresi Data Panel	Keputusan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5	Kurniawan dan Asyik (2020)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan dan Profitabilitas pada Perusahaan Sektor <i>High Profile</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Path Analysis</i>	Dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, komite audit independen tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap profitabilitas, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap profitabilitas, dewan komisaris independen

		periode 2015-2018		memiliki tidak berpengaruh terhadap nilai, komite audit independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta profitabilitas sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh langsung variabel dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
6	Purwani ngrum dan Haryati (2022)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.	<i>Partial Least Square</i>	kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	Sari dan Wulandari (2021)	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa	Regresi Linear Berganda	kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

		Efek Indonesia tahun 2017-2019.		
8	Ayu dan Sumadi (2019)	judul Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016	Regresi Linear Berganda	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9	Dewi dan Abundanti (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Instusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2017.	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai, likuiditas dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
10	Asnawi, <i>et al.</i> , (2019)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa	Regresi Linear Berganda	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang secara bersama berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional dan kebijakan hutang secara parsial

		Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2016).		berpengaruh terhadap nilai perusahaan terhadap nilai perusahaan.
11	Poluan dan Wicaksono (2019)	Pengaruh Pengungkapan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.	Regresi Linear Berganda	variabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Komite audit dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan 2 variabel lain yaitu kepemilikan manajerial dan komisaris independent tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
12	Hafizah (2020)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2016-2018).	Regresi Linear Berganda	kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite Audit, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
13	Azizah dan Widyawati, (2021)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food And Beverages di Bursa Efek	Regresi Linear Berganda	<i>Return on assets</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, <i>current ratio</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta ukuran perusahaan berpengaruh

		Indonesia periode 2015-2019.		negatif terhadap nilai perusahaan.
14	Wardhani, <i>et al.</i> , (2021)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan pada sektor <i>Consumer Goods Industry</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai. Sedangkan struktur modal, dewan komisaris dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
15	Padmayanti, <i>et al.</i> , (2019)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dewan Komisaris Independen sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017.	Regresi Linear Berganda	ROA dan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris independen mampu memperkuat hubungan antara ROA dan nilai perusahaan. Namun dewan komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan.
16	Mumtazah dan Purwanto (2020)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan	Regresi Linear Berganda	<i>Good corporate governance</i> dan <i>return on assets</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan, loan to debt ratio berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan pengungkapan lingkungan

		Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017.		tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
--	--	--	--	--

Berdasarkan penelitian diatas, penelitian ini memiliki beberapa kesamaan dengan penelitian sebelumnya yaitu kesamaan dalam meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Terdapat pula beberapa perbedaan yang signifikan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini, yaitu populasi dan sampel yang digunakan adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Perbedaan selanjutnya terletak pada variabel yang digunakan yakni penelitian ini menggunakan variabel dependen dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan.

