

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Yang dimaksud prinsipal adalah pemilik perusahaan dan yang disebut agen adalah manajer perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). *Agent* yang merupakan manajer bertanggung jawab untuk melaksanakan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan pemilik (*principal*) dan *agent* akan mendapat *fee* sesuai dengan kontrak.

Teori *agency* menurut Harahap (2012:532) menyebutkan bahwa perusahaan adalah tempat atau *intersection point* bagi hubungan kontrak yang terjadi antara manajemen, pemilik, kreditor, dan pemerintah. Teori tentang *monitoring* berbagai menjadi dua yaitu macam biaya dan memaksakan hubungan diantara kelompok ini. Menurut Ulum (2011) seiring berkembangnya perusahaan dan industri (jasa, manufaktur dan perbankan), maka pola hubungan antara manajemen dan pemilik telah mengalami perkembangan yang sangat rumit, dimana *agent* mempunyai banyak informasi mengenai perusahaan sementara *principal* tidak (*asymmetry information*), sehingga perilaku-perilaku menyimpang (*dysfunctional behavior*) dari manajemen sudah sedemikian canggih.

Dari penjelasan diatas yang mengungkapkan tentang pemegang kepentingan pada perusahaan, maka dapat dihubungkan dengan tiga asumsi teori keagenan (Putra, 2013) yaitu:

1. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia mempunyai sifat mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan tidak menyukai risiko.

2. Asumsi keorganisasian menekankan tentang adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas, dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*.
3. Asumsi informasi mengemukakan bahwa informasi dianggap sebagai komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Dengan adanya tiga asumsi diatas, maka prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung melaporkan sesuatu yang memaksimalkan kepentingannya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pihak yang mengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan, namun informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya sehingga memicu terjadinya konflik keagenan.

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen (Haruman, 2008).

2.1.2 Signalling Theory

Penggunaan hutang merupakan *signal* yang disampaikan manajer ke pasar (Hanafi, 2013). Menurut teori tersebut, perusahaan berusaha menyampaikan sinyal kepada investor melalui kebijakan yang diambilnya. Penggunaan hutang menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek baik. Hutang tersebut bertujuan untuk membiayai kegiatan-kegiatan investasi perusahaan dengan harapan mampu

memberikan keuntungan. Contoh lain teori persinyalan yaitu adanya pembagian dividen oleh suatu perusahaan. Perusahaan yang mampu membagikan dividen dianggap memiliki kinerja keuangan baik dari segi pencapaian laba dan pengelolaan kesempatan investasi yang ada. Diharapkan tindakan-tindakan tersebut mampu ditangkap investor sebagai sinyal positif.

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya (Putra, 2013).

Investor memerlukan informasi yang akurat, relevan, dan tepat waktu sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Ketika investor mendapatkan informasi akan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Sinyal ini akan direspon oleh pasar dalam bentuk kenaikan atau penurunan permintaan saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap harga saham.

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal karena terjadi asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal (Rosiana, Juliarsa, & Sari, 2013). Asimetri informasi dapat dikurangi dengan memberikan sinyal kepada pihak luar tentang pencapaian yang telah dilakukan perusahaan. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan akan mengakibatkan pihak luar memberikan nilai rendah kepada perusahaan. Dividen dianggap sebagai sinyal tentang prospek perusahaan.

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan. (Ni Wayan Rustiarini, 2010 : 3).

2.1.3 *Investment Opportunity Set (IOS)*

2.1.3.1 *Pengertian Investment Opportunity Set (IOS)*

Pengertian *Investment Opportunity Set* sebagai salah satu variabel bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan. *Investment opportunity set* berpengaruh bagi keputusan perusahaan dalam berinvestasi. Semakin banyak proksi *investment opportunity set* yang menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan, semakin mengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan, oleh karena itu *investment opportunity set* memerlukan proksi yang mengimplikasikan nilai set berupa nilai buku aset maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk perusahaan dimasadeapan.

Pengertian investasi secara umum adalah kegiatan menanamkan modal yang dilakukan oleh investor pada suatu aset tertentu untuk mendapatkan pengembalian yang lebih besar dibandingkan yang dikorbankan. Aharony (2010) mendefinisikan investasi sebagai komitmen saat ini dalam uang, untuk suatu periode waktu dengan tujuan untuk mendapatkan pembayaran di masa depan yang akan mengkompensasikan investor untuk:

- 1) Waktu ketika dana digunakan,
- 2) Tingkat inflasi yang diharapkan
- 3) ketidakpastian atas pembayaran di masa depan.

Investor dalam pemaknaannya bisa merupakan individu, perusahaan atau pemerintah. Dharmapala et al. (2008) menyebutkan investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan.

2.1.3.2 *Tujuan Investment Opportunity Set (IOS)*

Tujuan investasi pada umumnya adalah untuk memperoleh keuntungan. (Tandelilin 2010:4) mengungkapkan secara lebih rinci bahwa tujuan investasi adalah sebagai berikut ini :

1. Mendapat kehidupan yang lebih baik di masa yang akan datang.

Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha mempertahankan tingkat pendapatan yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

2. Mengurangi tekanan inflasi.

Melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari resiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

3. Dorongan untuk menghemat pajak

Betapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang – bidang usaha tertentu.

Pentingnya keputusan investasi disebabkan karena untuk mencapai tujuan baik tujuan jangka pendek yaitu menghasilkan laba yang maksimum maupun tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Astriani, 2014).

Untuk mencapai tujuan perusahaan, IOS dapat berfungsi untuk pengembangan nilai perusahaan. Delira (2007) memperkenalkan IOS dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Tujuan tersebut adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham juga sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Secara umum IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang-peluang investasi bagi suatu perusahaan namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen,

dan merupakan investasi yang diharapkan untuk memperoleh *return* yang lebih besar (Fidhayatin dan Dewi, 2012).

Investor percaya bahwa perusahaan yang meningkatkan kesempatan investasi akan memiliki prospek yang bagus di kemudian hari, sehingga berinvestasi pada saham perusahaan tersebut akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi (Pratika, 2012). Keputusan investasi yang dilakukan suatu perusahaan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan. Kepercayaan investor terhadap perusahaan yang memiliki keputusan investasi tinggi pada saat ini, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan.

2.1.3.3 Manfaat *Investment Opportunity Set* (IOS)

Menurut Hardiningsih (2009) IOS merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.

Delira (2007) menyatakan IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. IOS merupakan suatu kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa datang dengan *net present value* positif. Jadi IOS merupakan pengeluaran yang dilakukan pada saat sekarang dengan harapan pengembalian dimasa datang dimana pertumbuhan nilai dari investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Delira (2007) menyatakan nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai nilai perusahaan yang hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi (IOS) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

2.1.3.4 Indikator *Investment Opportunity Set* (IOS)

IOS juga merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan return yang lebih besar (Fidhayatin dan Dewi 2012).

Jadi, IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Komponen dari nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang adalah merupakan IOS.

Berbagai indikator yang digunakan sebagai proksi IOS telah banyak diteliti dan diuji pada berbagai penelitian, penelitian ini mengikuti penelitian Nazir (2009) yang menggunakan tiga proksi untuk membentuk variabel IOS. Adapun tipe-tipe tersebut adalah :

1. Tipe yang pertama adalah proksi yang berbasis pada harga. Proksi ini mendasarkan pada perbedaan antara set dan nilai perusahaan, oleh karena itu proksi ini sangat bergantung pada harga saham (Saputro, 2003).
2. Tipe kedua adalah proksi yang berbasis pada investasi. Proksi yang berbasis pada investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan, perusahaan dengan IOS yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi aset yang dimiliki.
3. Tipe ketiga adalah proksi yang berbasis pada varian. Proksi ini mendasarkan pada ide bahwa pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan mendasarkan pada penilaian aset.

Dari proksi-proksi tersebut selalu ada proksi-proksi yang tidak dapat digunakan. (Jati, 2005) menyatakan bahwa berbagai proksi IOS yang ada tidak

semuanya ekuivalen dan bernilai. Belum ada kesepakatan tentang proksi mana yang dapat mewakili IOS secara tepat.

Proksi IOS yang dipilih dalam penelitian ini adalah beberapa proksi IOS yang digunakan oleh Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993) yang merupakan proksi IOS paling valid sebagai proksi pertumbuhan. Beberapa proksi tersebut yaitu:

1. Rasio Market to Book Value of Asset (MKTBKASS) Rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar, pemilihan proksi ini dikarenakan dalam penelitian yang telah dilakukan sebelumnya karena proksi ini secara konsisten memiliki korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan

$$\text{MKTBKASS} = \frac{\text{T.Aset} - \text{T.ekuitas} + (\text{jmlh lbr shm brdar} \times \text{hrng pntpan shm})}{\text{Total aset}}$$

Keterangan :

Total Asset : Total kekayaan perusahaan

Total Ekuitas : Modal yang berasal dari penjualan saham

Jumlah Lembar Saham Beredar: Jumlah lembar saham yang beredar

Harga Penutupan Saham : Harga jual penutupan saham akhir tahun

2. Rasio Market to Book Value of Equity (MKTBKEQ) Rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar Pemilihan proksi ini karena dapat mencerminkan besarnya return dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang akan melebihi return dari ekuitas yang diinginkan

$$\text{MKTBKEQ} = \frac{\text{Jumlah lbr saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan :

Jumlah Lembar Saham Beredar: Jumlah lembar saham yang beredar

Harga Penutupan Saham : Harga jual penutupan saham yang beredar

Total Ekuitas : Modal yang berasal dari penjualan saham

- a. Rasio *investment to net sales*. Rasio ini menggunakan investasi modal sesungguhnya sebagai suatu ukuran nilai buku *gross property, plant, dan equipment*. Hal ini dapat diketahui dengan menghitung investasi perusahaan dibagi dengan penjualan bersih. Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya juga memiliki tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Dengan rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{Inv. to Net Sales} = \frac{\text{investasi}}{\text{net sales}}$$

2.1.4 Good Corporate Governance

2.1.4.1 Pengertian Good Corporate Governance

(Guna dan Arleen, 2010) mengemukakan bahwa *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik dapat didefinisikan sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi setiap *stakeholders*. Ada dua hal yang ditekankan dalam mekanisme ini, pertama, pentingnya hak pemegang saham atau investor untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat pada waktunya, dan kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan secara akurat, tepat waktu dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*.

Tidak menutup kemungkinan dalam sebuah perusahaan terdapat dua atau lebih kepentingan yang berbeda, Seperti yang diungkapkan oleh (Ifada, 2011) adanya teori keagenan (*agency theory*) muncul ketika pengelolaan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Dewan komisaris dan direksi yang berperan sebagai agen dalam hal ini diberi kewenangan untuk mengelola atas nama pemilik. Tidak menutup kemungkinan bahwa agen tersebut bertindak tidak untuk kepentingan perusahaan, maka disini dapat dijelaskan perlunya *corporate governance*, atau sering disebut sebagai tata kelola perusahaan yang baik, sehingga kepentingan pemilik atau agen akan dapat disejajarkan dengan kepentingan pemegang saham.

Good corporate governance yang baik akan memberikan perlindungan kepada pemegang saham dan direktur untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukan untuk kepentingan perusahaan.

2.1.4.2 Prinsip-Prinsip *GoodCorporate Governance*

Prinsip-prinsip dasar penerapan *good corporate governance* yang dikemukakan oleh *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) adalah sebagai berikut:

1. *Fairness* (keadilan). Menjamin adanya perlakuan adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholders* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundang-undangan yang berlaku. Prinsip ini menekankan bahwa semua pihak, yaitu baik pemegang saham minoritas maupun asing harus diberlakukan sama.
2. *Transparency* (transparansi). Mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, akurat dan tepat pada waktunya mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan para pemegang kepentingan (*stakeholders*).
3. *Accountability* (akuntabilitas). Menjelaskan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan

terlaksana secara efektif. Prinsip ini menegaskan pertanggungjawaban manajemen terhadap perusahaan dan para pemegang saham.

4. *Responsibility* (pertanggungjawaban). Memastikan kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku. Dalam hal ini perusahaan memiliki tanggungjawab sosial terhadap masyarakat atau *stakeholders* dan menghindari penyalahgunaan kekuasaan dan menjunjung etika bisnis serta tetap menjaga lingkungan bisnis yang sehat.
5. *Independensi* (Kemandirian) yakni suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara professional tanpa adanya pengaruh atau intervensi dari pihak luar yang tidak sesuai dengan peraturan – peraturan yang berlaku dan prinsip – prinsip korporasi yang sehat. Jadi perusahaan dituntut untuk bertindak mandiri sesuai dengan fungsi dan peran masing – masing tanpa ada tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan perusahaan.

2.1.4.3 Manfaat *GoodCorporate Governance*

Good Corporate Governance sebagai suatu sistem bagaimana suatu perusahaan dikelola dan diawasi, pelaksanaan *Corporate Governance* yang baik diakui dapat membantu mempertahankan perusahaan dari kondisi-kondisi yang tidak menguntungkan. Penerapan *Good Corporate Governance* banyak memberikan manfaat baik perusahaan maupun pihak lain yang mempunyai hubungan langsung dan tidak langsung dengan perusahaan. Menurut *Forum for Good Corporate Governance Indonesia in Indonesia* (FCGI : 2008) manfaat dari penerapan *goodcorporate governance* adalah :

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporatevalue*.

3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder's value* dan deviden. Khusus bagi BUMN akan dapat membantu bagi APBN terutama dari hasil privatisasi. Manfaat penerapan *corporate governance*, menurut Tunggal (2011) yaitu:

1. Perbaikan dalam komunikasi.
2. Minimalisasi potensial benturan.
3. Fokus pada strategi-strategi utama.
4. Peningkatan dalam produktivitas dan efisiensi.
5. Kestinambungan manfaat (*sustainability of benefits*).
6. Promosi citra korporat (*corporate image*).
7. Peningkatan kepuasan pelanggan.
8. Perolehan kepercayaan investor.
9. Dapat mengukur target kinerja manajemen perusahaan.

Dengan pelaksanaan *corporate governance* yang baik, keputusan-keputusan penting perusahaan tidak lagi hanya ditetapkan oleh satu pihak yang dominan (misalnya Direksi), akan tetapi ditetapkan setelah mendapatkan masukan dari, dan dengan mempertimbangkan kepentingan berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Selain itu, *corporate governance* yang baik dapat mendorong pengelolaan organisasi yang lebih demokratis (karena melibatkan partisipasi banyak kepentingan), lebih *accountable* (karena ada sistem yang akan meminta pertanggungjawaban atas semua tindakan), dan lebih transparan serta akan meningkatkan keyakinan bahwa perusahaan dan organisasi lainnya dapat mengembangkan manfaat tersebut dalam jangka panjang.

2.1.4.4 Tujuan *Good Corporate Governance*

Tujuan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada BUMN berlandaskan Keputusan Menteri BUMN Nomor 117/M-MBU/2002 pasal 4 :

1. Memaksimalkan BUMN dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dapat dipercaya, bertanggungjawab, dan adil agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional.
2. Mendorong pengelolaan BUMN secara profesional, transparan dan efisien, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian organ.
3. Mendorong agar organ dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundangan-undangan yang berlaku serta kesadaran akan adanya tanggung jawab sosial BUMN terhadap *stakeholders* maupun kelestarian lingkungan disekitar BUMN.
4. Meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional
5. Meningkatkan iklim investasi nasional.
6. Menyukseskan program privatisasi BUMN

Tujuan lain dari *Good Corporate Governance* adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Secara teoritis, praktik *corporate governance* dapat meningkatkan nilai (*valuation*) perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya *corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor (Emrinaldi, 2007).

2.1.4.5 Indikator *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *Good Corporate Governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hidayah (2011) menyatakan bahwa pengaruh *Good corporate governance* terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat di negara berkembang dibandingkan dengan negara maju. Hal tersebut dikarenakan oleh lebih bervariasinya

Goodcorporate governance di negara berkembang dibanding negara maju. *GoodCorporate Governance* antara lain meliputi keberadaan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit.

a. Dewan Komisaris Independen

Proporsi komisaris independen adalah persentase jumlah komisaris independen dibagi total jumlah anggota dewan komisaris. Sesuai Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta No.Kep-399/BEJ/07-2001 butir C mengenai *boardgovernance* yang terdiri dari komisaris independen, komite audit, dan sekertaris 25 perusahaan bahwa untuk mencapai *good corporate governance*, jumlah komisaris independen yang harus terdapat dalam perusahaan sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Menurut Wardhani (2008) komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata sesuai kepentingan perusahaan.

Permasalahan dalam penerapan CG adalah *chief executive officer* (CEO) memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dengan dewan komisaris padahal fungsi komisaris adalah untuk mengawasi kinerja CEO. Efektifitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris (Lorsch, 1989).

Adapun indikator yang digunakan untuk proporsi dewan komisaris independen adalah sebagai berikut :

1. Proporsi Dewan Komisaris Independen (PDKI)
2. Jumlah anggota dewan komisaris berasal dari luar perusahaan (DKL)
3. Ukuran dewan komisaris (UDK)

Maka dari indikator tersebut dapat digunakan sebagai rumus untuk mengetahui proporsi dewan komisaris independen adalah sebagai berikut :

$$\text{PDKI} = \frac{\text{DKluar}}{\text{UDK}} \times 100$$

Keterangan:

PDKI : Proporsi dewan komisaris independen

DK luar : Jumlah anggota dewan komisaris berasal dari luar perusahaan

UDK : Ukuran dewan komisaris

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham yang beredar. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan. Pemegang saham institusional seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan reksadana.

Menurut Jensen & Meckling (1976) kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008).

Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar (Sukirni, 2012). Kepemilikan

institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Ariyanto & Setyorini, 2013).

Adapun indikator yang digunakan untuk kepemilikan institusional adalah sebagai berikut :

1. Kepemilikan institusional (KI)
2. Jumlah saham yang dimiliki institusional (SI)
3. Jumlah modal saham perusahaan yang beredar (SB)

Maka dari indikator tersebut dapat digunakan sebagai rumus untuk mengetahui kepemilikan institusional adalah sebagai berikut :

$$KI = \frac{SI}{SB} \times 100$$

Keterangan:

KI : Kepemilikan institusional

SI : Jumlah saham yang dimiliki institusional

SB : Jumlah modal saham perusahaan yang beredar.

c. Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, karyawan, dan perangkat internal perusahaan lainnya. Kepemilikan manajerial dapat meminimalisir perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajemen (R. K. Putri, 2011).

Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan (Sukirni, 2012). Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana melalui utang dan dana tersebut

dapat dipergunakan oleh perusahaan untuk melakukan reinvestasi di masa yang akan datang (Efni, 2013).

Kepemilikan saham oleh manajerial, digunakan untuk menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen, ketika semakin besar kepemilikan manajerial, manajer dalam pengambilan keputusan lebih bertindak hati-hati karena ikut menanggung konsekuensi dari keputusan yang diambil. Semakin kecil kepemilikan manajerial, berarti hanya sedikit pemegang saham yang terlibat dalam mengelola perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah keagenan.

Adapun indikator yang digunakan untuk kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial (KM)
2. Total saham yang dimiliki oleh manajemen (SM)
3. Jumlah saham yang perusahaan yang dikelola (SB)

Maka dari indikator tersebut dapat digunakan sebagai rumus untuk mengetahui kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut :

$$KM = \frac{SM}{SB} \times 100$$

Keterangan:

KM : Kepemilikan manajerial

SM : Total saham yang dimiliki oleh manajemen

SB : Jumlah saham yang perusahaan yang dikelola

d. Komite Audit

Secara kualitatif, hal yang paling penting bagi anggota komite audit dalam melaksanakan fungsi komite adalah sifat independensinya. Independensi merupakan elemen kritis yang akan menentukan terlaksananya

keseluruhan peran komite audit secara objektif serta pencapaian manajemen yang akuntabel bagi para pemegang saham (Baridwan, 2000). Beberapa penelitian sebelumnya, menemukan bahwa dengan tingkat independensi yang tinggi akan memberikan dua manfaat yang penting, yaitu tingkat pengawasan yang tinggi dan rendahnya tingkat kecurangan laporan keuangan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengetahui kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut :

$$KA = \sum \text{anggotakomite}$$

e. Dewan Direksi

Proses rapat yang baik memberikan kesempatan pada semua pihak untuk mengemukakan pendapatnya dan berdiskusi secara terbuka tanpa merasa adanya sebuah tekanan dari pihak lain, proses terbaik ini sering kali terjadi karena adanya seorang atau lebih peserta rapat yang mendominasi jalannya rapat (Thain, et al 1994 dalam muntoro, 2006). Ukuran dewan direksi diukur dengan rumus dinyatakan dalam nominal (Iqbal, 2012) sebagai berikut:

$$DD = \text{jumlah anggota dewan direksi dalam suatu perusahaan}$$

2.1.5 Ukuran Perusahaan

2.1.5.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Menurut Sudarmadji dan Sularto (2007), ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Menurut Rahmawati dan Akram (2007), perusahaan besar memiliki kemudahan daripada perusahaan kecil untuk menghasilkan keuntungan dan

memperoleh sumber pendanaan. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, besarnya dividen yang dibayarkan semestinya juga ikut meningkat.

Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit untuk dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal, dan seperti argumen diatas, membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang baik Diah Kusuma Wardani (2008).

Sandra Aulia (2011) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki insentif yang lebih besar untuk mengungkapkan semuanya dan untuk meminimalisir kemungkinan adanya biaya litigasi. Perusahaan yang lebih besar biasanya lebih mengungkapkan untuk menghindari serangan politik, permintaan untuk melakukan pertanggungjawaban social, peraturan yang lebih besar, ancaman nasionalisme atau pemisahan entitas atau industri.

2.1.5.2 Tujuan Ukuran Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapatkan sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industry. (Lisa dan Jogi, 2013)

Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. (Sartono, 2010 : 249)

2.1.5.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur pendanaan perusahaan. Hal tersebut didasarkan pada semakin besar ukuran perusahaan

kebutuhan akandana juga semakin besar.Salah satu pendanaan yang tersedia yakni pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal dapat diperoleh melalui penerbitan saham, penerbitan obligasi dan hutang, sehingga dalam rangka pemenuhan kebutuhan pendanaan tersebut perusahaan akan lebih meningkatkan kualitas implementasi *corporate governance* dalam menjalankan perusahaan.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan.Besar kecil usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala bersa kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan :

- Total penjualan
- Total asset
- Rata-rata tingkat penjualan. (Seftiane, 2011)

Ukuran Perusahaan Besar (ukuran perusahaan) dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketiga variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat. Dari ketiga variabel ini,nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai market capitalizeddan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan.

2.1.5.4 Indikator Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecil usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala bersa kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan. Jadi total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan dapat dijadikan acuan sebagai indikator perusahaan untuk mengukur ukuran

perusahaan. Adapun ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ukuran perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

2.1.6 Kebijakan Deviden

2.1.6.1 Pengertian Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen dapat didefinisikan sebagai kebijakan penentuan seberapa banyak laba hasil operasi perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena melibatkan dua kepentingan, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

Kebijakan deviden adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran deviden merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2009).

Ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen (Hanafi, 2010: 375) yaitu kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas pendapatan, dan pembatasan-pembatasan.

2.1.6.2 Tujuan Kebijakan Deviden

Salah satu keuntungan investasi adalah ingin memperoleh dividen khususnya investasi finansial terutama dalam bentuk saham (Murtini, 2011). Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba

ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik (Afzal, 2012).

2.1.6.3 Manfaat Kebijakan Deviden

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan pada umumnya dapat dilakukan secara berkala baik dalam bentuk uang (*Cash*), dividen saham (*Stock Dividend*), dan dividen ekstra. Dividen ekstra diberikan sebagai tambahan pembayaran dividen pada pemegang saham karena adanya kelebihan harga yang diperoleh perusahaan dari yang diprediksikan (Hermuningsih, 2007).

2.1.6.3 Indikator Kebijakan Deviden

Adapun indikator kebijakan deviden yang dapat dijadikan acuan penting dalam melihat besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari pendapatan perusahaan. Dari hal tersebut, maka kebijakan deviden dapat diukur melalui :

1. *Rasio (DPR)*. rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Dengan rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{Deviden Payout Ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

2. Dividen per lembar saham (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar. Besarnya dividen per lembar saham dapat dicari dengan rumus :

$$DPS = \frac{\text{Total Dividen yang dibagikan}}{\text{jumlah lembar saham yang beredar}}$$

3. Dividend Yield Ratio menunjukkan perbandingan dividen per lembar saham yang dibandingkan dengan harga pasar saham (Susanti, 2010). Adapun rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{dividen per lembar saham tahun ini}}{\text{nilai pasar per lembar saham}}$$

2.1.7 Nilai Perusahaan

2.1.7.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlala dan Islahudin, 2008).

Menurut Febrina (2010 : 5) nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan menurut Rika dan Islahudin (2008 : 7) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Menurut Retno (2012) nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tumbuh dari harga pasar sahamnya. Sedangkan Rika dan Islahudin (2008) dalam Retno (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar.

Untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut, *shareholder* akan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer perusahaan. Didalam proses pendelegasian

wewenang ini, sering dijumpai beberapa persoalan yang berhubungan dengan konflik di antara manajer dengan *shareholder* (*agency conflict*), dimana manajer berfungsi sebagai *agent* dan *shareholder* sebagai *principal*.

Nilai buku dalam laporan keuangan adalah batasan mengukur nilai perusahaan dan digunakan dalam investasi. Investor menggunakan persepsi berdasarkan harga saham, semakin tinggi saham harga akan membuat nilai perusahaan menjadi tinggi atau sebaliknya. Tujuan utama perusahaan (Sirmon, 2007) adalah untuk memaksimalkan nilai dari perusahaan dengan makna yang lebih luas, tidak hanya untuk memaksimalkan laba perusahaan tetapi untuk dipertimbangkan pengaruh waktu pada nilai uang, untuk mempertimbangkan berbagai risiko terhadap pendapatan perusahaan arus dan kualitas arus kas yang diharapkan di masa depan. Nilai dari perusahaan sebagai stok nilai pasar (Bowman dan Ambrosini, 2007) yang dapat memberikan kekayaan pemegang saham.

2.1.7.3 Tujuan Nilai Perusahaan

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Wijaya, 2010). Keputusan keuangan sendiri mencakup keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Kombinasi ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan dan memakmurkan *stakeholders*.

2.1.7.3 Manfaat Nilai Perusahaan

Semakin tinggi harga saham berarti semakin bertambah kemakmuran pemegang saham. Blocher (2007) mengatakan bahwa konsep menambah nilai pemegang saham memerlukan interpretasi baru mengenai strategi manajemen dan rantai nilai. Peran strategi berjalan diatas kebijakan-kebijakan dan prosedur-prosedur

untuk mencapai keunggulan kompetitif, dan bertujuan untuk menambah nilai bagi pemegang saham.

2.1.7.3 Indikator Nilai Perusahaan

Adapun nilai perusahaan memiliki beberapa indikator-indikator yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Price Earning Ratio* (PER) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{hargapasarsaham}}{\text{hargaperlembarsaham}}$$

2. *Earning Per Share* (EPS), yang dimaksud dengan laba per lembar saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{EPS} = \frac{\text{lababersihsetelahpajak}}{\text{jumlahlembarsahamyangberedar}}$$

3. *Price Book Value* (PBV) dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Berdasarkan perbandingan tersebut harga saham perusahaan akan dapat diketahui berada diatas atau di bawah nilai buku sahamnya. (Sugiono, 2009-64). Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{PBV} = \frac{\text{hargapasarsaham}}{\text{nilaibukusaham}}$$

2.1.8 Kinerja Keuangan

2.1.8.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan adalah suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu (DwiErmayanti, 2009)

Mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder* (Pertiwi & Pratama, 2012).

Pengukuran kinerja keuangan dalam perusahaan dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang dicapai telah sesuai dengan perencanaan. Dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan berarti perusahaan dapat mencapai tujuan dari didirikannya perusahaan tersebut. Dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan dapat menggunakan *Return On Equity (ROE)* dan *Net Profit Margin (NPM)*.

2.1.8.2 Tujuan Kinerja Keuangan

Moin (2010:153) mengungkapkan bahwa berbagai pihak melakukan penilaian kinerja keuangan untuk tujuannya masing-masing diantaranya adalah :

1. Penilaian kinerja bagi para analis sekuritas bertujuan untuk membuat keputusan dalam hal membeli atau menjual saham.
2. Penilaian kinerja bagi analis kredit bertujuan untuk mengetahui seberapa besar risiko perusahaan berkaitan dengan aktivitas pinjaman.
3. Penilaian kinerja bagi para calon investor berguna sebagai pertimbangan keputusan investasi pada suatu perusahaan.

Pendapat lain mengenai tujuan analisis kinerja keuangan diungkapkan oleh Jumingan (2011 : 241), yaitu :

1. Mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan terutama kondisi likuiditas, kecukupan modal dan profitabilitas yang dicapai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya.
2. Mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan semua aset yang dimiliki dalam menghasilkan profit secara efisien.

2.1.8.3 Indikator Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan yang dilakukan oleh perusahaan terdiri dari berbagai cara, salah satunya adalah melalui analisis rasio keuangan. Terdapat keragaman pendapat mengenai analisis rasio keuangan dalam praktek bisnis dan ekonomi, mulai dari yang menginginkan rasio keuangan tersebut dijadikan indikator paling penting hingga yang beranggapan minimalis terhadap rasio keuangan tersebut.

Kenyataannya, praktek bisnis yang nyata masih mengaplikasikan analisa rasio keuangan ini sebagai salah satu model analisis keuangan, meskipun relevansinya tentu bersifat sangat subyektif, tergantung kepada tujuan dan kepentingan masing-masing analis. Sutrisno (2012 : 223) menyebutkan bahwa ada beberapa rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu:

- a. *Return On Ssset* (ROA) merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

- b. *Return On Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan di investasikan pemegang saham pada perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{lababersih}}{\text{modal saham}}$$

- c. *Net Profit Margin* (NPM). NPM menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan (Horne dan Warchowicz)

$$\text{NPM} = \frac{\text{labasetelah pajak}}{\text{penjualan}}$$

- d. Marjin Laba Kotor (Gross Profit Margin)

Marjin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung marjin laba kotor

(Hery,2017:316)

$$\text{GPM} = \frac{\text{laba kotor}}{\text{Penjualan bersih}}$$

- e. Total Debt to Total Aset Ratio

Rasio biasa disebut dengan rasio hutang (debt ratio) ini mengukur prosentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Hutang yang dimaksud adalah semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik yang berjangka pendek maupun berjangka panjang. Kreditor lebih menyukai debt ratio yang rendah sebab tingkat keamanan dananya menjadi semakin baik (sutrisno,2001:249). Untuk mengukur besarnya rasio hutang ini digunakan rumus:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva. Semakin kecil rasionya semakin aman (solvable). Porsi hutang terhadap aktiva harus lebih kecil (Harahap,2002:304).

2.1.2 Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.1.2.1 Hubungan Investment Opportunity Set (IOS) Dengan Nilai Perusahaan

Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan (Hartono, 2003:58). Menurut Saptadi (2007:32), perusahaan yang mempunyai nilai PER yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang tinggi pula atas saham tersebut, sehingga saham tersebut akan diminati oleh investor dan hal ini pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil penelitian Afzal dan Rohman (2012) menemukan bukti bahwa, keputusan investasi yang diukur dengan PER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Investment Opportunity set yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan perusahaan mampu mengelola tambahan modal saham perusahaan untuk meningkatkan aktiva produktif sehingga berpotensi dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi dinilai baik oleh investor karena dapat memberikan return yang baik melalui harga saham yang tinggi. Penelitian ini mendukung penelitian Shintawati (2011) menyatakan bahwa rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dapat mencerminkan adanya IOS bagi suatu perusahaan. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa IOS berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Makin tinggi angka rasionya makin tinggi pula nilai perusahaan. Penelitian ini juga mendukung penelitian Irma Andriani (2011) yang mengemukakan bahwa pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan signifikan.

2.1.2.2 Hubungan *GoodCorporate Governance* Dengan Nilai Perusahaan

Penerapan GCG pada perusahaan yang memiliki angka GCG tinggi menandakan bahwa implementasi penerapan GCG di perusahaan tersebut bagus. GCG yang berfungsi sebagai alat kontrol dalam perusahaan mampu mencegah / mengurangi terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan, sehingga hal itu dipersepsi positif oleh investor. Implementasi penerapan GCG yang bagus menandakan bahwa perusahaan sudah dikelola dengan efisien sesuai dengan keinginan pemegang saham. Persepsi positif oleh investor membuat investor bereaksi positif terhadap saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Besarnya variasi dalam pelaksanaan mekanisme GCG menyebabkan GCG merupakan faktor yang berdampak signifikan untuk meningkatkan nilai pasar saham dari perusahaan (Black, Jang, dan Kim, 2003). Penman (2004:43, dalam Tarjo, 2008) menyatakan bahwa salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui dividen dan meningkatkan harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Dengan nilai perusahaan yang tinggi maka diharapkan kesejahteraan pemegang saham terpenuhi.

Demikian pula Good Corporate Governance yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah ukuran dewan direksi dan komite nominasi dan remunerasi. Sedangkan rapat direksi, dewan komisaris independen dan rapat komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji pengaruh langsung dan tidak langsung, maka komite audit memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui tanggung jawab sosial. Sedangkan untuk pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan tidak terjadi. Ukuran dewan direksi memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pengaruh tidak langsung yang melalui tanggung jawab sosial tidak terjadi. Pada sisi lain, komite nominasi dan remunerasi memiliki pengaruh langsung dan tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui tanggung jawab sosial. Pengaruh langsung variabel ini akan menurunkan nilai perusahaan, sedangkan

pengaruh tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan melalui tanggung jawab sosial.

2.1.2.3 Hubungan Ukuran Perusahaan Dengan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang dihitung menggunakan logaritma natural dari nilai total asset perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik, dan dianggap lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Pada umumnya perusahaan dengan ukuran kecil sangat riskan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan berukuran besar. Perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Karena perusahaan yang besar memiliki banyak sumber daya untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Sehingga perusahaan dapat lebih memaksimalkan kegiatan operasionalnya. Kegiatan operasional yang maksimal memberikan jaminan kepada investor bahwa return yang akan diterima sesuai dengan yang diharapkan. Disamping itu semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki "nilai" yang lebih besar. Hal ini didukung oleh penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang

mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (external financing) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Penelitian empiris yang dilakukan oleh Wati dan Darmayanti (2012), Perdana (2012), Siahaan (2011), Rustendi dan Jimmi (2013) serta Cheng dan Tzeng (2011) menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi penelitian ini tidak mendukung dari penelitian sebelumnya

2.1.2.4 Hubungan Kebijakan Deviden Dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan deviden 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.

Ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan (Hanafi, 2010: 375) sebagai berikut: kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas pendapatan, dan pembatasan-pembatasan.

Hal ini dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham. Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif

secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai capital gain daripada dividen karena pajak capital gain lebih kecil daripada pajak dividen. (Dwi Sukirni, 2012)

2.1.2.5 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Kinerja Keuangan

Di Indonesia banyak bermunculan perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai investasi yang mempunyai peluang besar di masa depannya. Seorang investor dalam melihat sebuah peluang investasi akan melihat dari berbagai aspek, seperti halnya dalam hal keuangan. Seorang investor diharuskan untuk memiliki kemampuan dalam melihat peluang investasi yang menguntungkan di masa depan. Salah satu faktor yang harus diperhatikan dalam upaya memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan yaitu faktor kebijakan atau keputusan investasi yang dilakukan. Hal tersebut merupakan gambaran bagaimana perusahaan menggunakan keuntungan yang dimiliki untuk dikembangkan guna meningkatkan pendapatan secara maksimal. Selain itu, perusahaan juga harus mampu memanfaatkan *investment opportunity set* yang berkaitan dengan potensi pengembangan pasar.

Hal tersebut dapat diambil kesimpulan *investment opportunity set* (IOS) adalah suatu keputusan berinvestasi di masa yang akan datang. *Investment opportunity set* itu sendiri dilakukan oleh seorang investor agar dapat memperbaiki atau dapat memberikan penambahan keuntungan bagi perusahaannya di masa depan. Hal ini dikarenakan dengan cara berinvestasi akan menghasilkan gambaran ke depan bagaimana perusahaan untung atau rugi di masa depan.

Menurut **Waskito (2014)** yaitu perkembangan suatu perusahaan sangat bergantung dari modal yang ditanam investor, sehingga setiap perusahaan diharuskan untuk memiliki kinerja yang baik guna mendapatkan kepercayaan dari pihak investor yang menanamnya.

Dari kutipan di atas menjelaskan bahwa investment juga akan memberikan pengaruh di masa depan, dalam hal keuangan apabila suatu perusahaan yang sudah ditanami investasi yang baik pula oleh investor dipastikan akan memberikan kinerja yang baik guna untuk mendapatkan kepercayaan dari investor yang sudah menanam modal pada perusahaannya, seorang investor pun menilai suatu kinerja perusahaan yang sudah diinvestasinya dari segi kinerja keuangan yang mereka lakukan selama perusahaan itu berdiri.

Hasil penelitian pengaruh langsung IOS terhadap kinerja keuangan menunjukkan bahwa IOS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. IOS adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aset yang dimiliki dengan pilihan pertumbuhan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa laba yang diperoleh atas investasi yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan keuntungan perusahaan di masa mendatang, semakin besar keuntungan yang didapat maka akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan itu sendiri. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Eko Sudarmakiyanto, dkk (2014) yang didukung oleh Septiandi Dwi 64 N (2016) dan Norma Safitri (2015) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh tingkat investasi yang dilakukan perusahaan. Sedangkan hasil pengaruh tidak langsung IOS terhadap kinerja keuangan melalui DER membuktikan bahwa struktur modal DER dapat menjadi variabel intervening antara IOS terhadap kinerja keuangan, atau semakin tinggi tingkat investasi yang dilakukan perusahaan maka semakin tinggi juga struktur modal yang diperlukan, yang mana dengan semakin tingginya struktur modal perusahaan maka akan mengurangi pajak perusahaan yang mana dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu hasil perhitungan pengaruh tidak langsung IOS terhadap kinerja keuangan

melalui DAR membuktikan bahwa DAR tidak mampu menjadi variabel intervening antara IOS terhadap kinerja keuangan, semakin tinggi tingkat investasi perusahaan maka semakin tinggi juga laba perusahaan yang dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan itu sendiri dan tingkat keuntungan atas investasi yang didapatkan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tidak dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan itu sendiri. Karena investasi di beberapa perusahaan harus melalui banyak riset sehingga membutuhkan waktu lama, tingkat kerumitan yang tinggi, serta initial investment yang besar. Oleh karena itu keputusan pendanaan tidak bergantung pada kesempatan investasinya.

2.1.2.6 Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan

GCG berpedoman pada Peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 tentang pelaksanaan GCG bagi bank umum, maka setiap bank umum yang beroperasi di Indonesia diharuskan melakukan self assesment terhadap pelaksanaan GCG minimal 1 (satu) kali dalam setahun dan hasil self assesment tersebut merupakan bagian dari Laporan Pelaksanaan GCG. Penilaian mandiri menurut Peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 meliputi:

- i. Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Dewan Komisaris;
- ii. Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Dewan Direksi;
- iii. Kelengkapan dan pelaksanaan tugas komite;
- iv. Penanganan benturan kepentingan;
- v. Penerapan fungsi kepatuhan bank;
- vi. Penerapan fungsi audit intern;
- vii. Penerapan fungsi audit ekstern;
- viii. Fungsi manajemen risiko termasuk sistem pengendalian intern;
- ix. Penyediaan dana kepada pihak terkait dan debitur besar;
- x. Transparansi kondisi keuangan dan non keuangan Bank, laporan pelaksanaan GCG dan pelaporan internal;
- xi. Rencana strategis bank.

Menurut Johansyah (2011) pelaksanaan self assesment GCG bank umum yang diawasi oleh Pengawas Bank Indonesia akan menjadi bagian penentu tingkat kesehatan/kinerja bank. Disamping itu Bank Indonesia mewajibkan bank umum untuk menyampaikan laporan GCG setiap tahun dan masyarakat dapat mengaksesnya melalui websitebank. Laporan GCG tersebut meliputi fraud yang terjadi di bank, benturan kepentingan, remunerasi yang diterima oleh dewan komisaris dan direksi, pengaduan nasabah dan hal-hal yang berhubungan dengan pengelolaan bank secara transparan. Informasi laporan GCG yang dapat diakses oleh masyarakat tersebut dapat memberikan informasi yang akurat kepada masyarakat untuk memilih menyimpan dananya di bank.

Hasil penelitian ini mendukung teori dari Gunarsih (2003) mengenai Good Corporate Governance yaitu seberapa jauh perusahaan memperhatikan prinsip-prinsip dasar Good Corporate Governance telah semakin menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan yang menerapkan GCG memiliki kinerja keuangan yang baik, hal ini dikarenakan perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, kewajaran dan responsibility. Prinsip-prinsip ini yang membuat para pemegang saham merasakan dampak positif dengan adanya kepercayaan yang timbul. Kepercayaan yang timbul ini disebabkan adanya rasa optimis para pemegang saham terhadap perusahaan sehingga tujuan yang diharapkan pemegang saham terjadi. Pengelolaan yang baik membuat manajemen bekerja optimal sehingga tercapai kinerja keuangan yang optimal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Verial (2016) yang mengemukakan bahwa Good Corporate Governance yang diukur dengan proporsi dewan komisaris independen dan komite audit berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Dapat disimpulkan bahwa Return On Assets dapat dipengaruhi oleh Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit.

2.1.2.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Dalam penentuan ukuran perusahaan ini dapat ditentukan berdasarkan oleh total asset perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang besar mencerminkan kemampuan perusahaan. Perusahaan yang sudah mapan biasanya kondisi keuangannya juga sudah baik.

Ukuran perusahaan yang besar diharapkan dapat meningkatkan skala ekonomi perusahaan. Perusahaan besar yang mempunyai sumber daya yang besar pula akan melakukan pengungkapan lebih luas dan mampu membiayai penyediaan informasi untuk keperluan-keperluan internal. Serta perusahaan yang bertumbuh secara signifikan merupakan perusahaan yang lebih besar dianggap mempunyai akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana yang kemudian dapat meningkatkan kinerja keuangan.

Dalam suatu perusahaan dapat dikatakan besar apabila perusahaan tersebut mempunyai faktor penting dalam pembentukan laba. Suatu perusahaan yang baik dikatakan memiliki ukuran perusahaan yang besar akan memiliki kemampuan untuk memprediksikan atau menggambarkan apakah perusahaan tersebut relative lebih stabil dan mampu menghasilkan laba yang terus berkembang. Suatu laba yang berkembang dapat dilihat dari kinerja keuangan yang dilakukan melalui kegiatan produksi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Sementara apabila suatu perusahaan tersebut masih dalam relatif kecil atau dalam masa perkembangan akan cenderung memberikan gambaran dari segi keuangan tidak stabil untuk memperoleh laba. Hal ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan besar kecilnya akan menggambarkan mengenai kemampuan mereka dalam memperoleh laba, dan dengan perusahaan memperoleh laba, baik perusahaan besar atau kecil itu dilihat dari seberapa besar kinerja keuangan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, artinya tingginya ukuran perusahaan tidak berbanding lurus dengan kinerja keuangan perusahaan. Saat Kapitalisasi pasar besar dan nilai buku juga ikut besar dengan diikuti laba yang besar hal ini disebabkan

karena tingginya biaya yang dikeluarkan sehingga Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja perusahaan. Sama dengan penelitian yang dilakukan Fachrudin (2011) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan jaminan bahwa perusahaan akan memiliki kinerja yang baik. Huang (2010) beserta Talebria et al. (2010) juga menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Bertolak belakang oleh Adiyana dan Ardiana (2014) meneliti Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Likuiditas Pada Struktur Modal. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Hal ini berarti semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan baik dari modal sendiri maupun hutang untuk mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

2.1.2.8 Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Penelitian ini menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh kinerja keuangan. Kebijakan dividen dijadikan sebagai dasar pertimbangan investor untuk berinvestasi. Melalui besarnya dividen yang akan dibagikan akan berkaitan dengan besarnya kinerja keuangan perusahaan yang ada. Manajemen akan mengambil kebijakan dividen berdasarkan besar atau rendahnya laba yang diperoleh perusahaan. (Angga Kurniawan, 2017)

Pihak manajemen memiliki pengaruh yang penting dalam pengambilan keputusan terutama dalam hal kebijakan dividen. Kinerja perusahaan yang baik atau tidak pasti akan tetap memiliki laba setiap tahunnya. Keputusan yang diambil oleh manajemen terhadap laba yang dihasilkan juga berpengaruh pada kebijakan mengenai besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dengan demikian seberapa besar porsi laba yang

akan dibagikan dalam bentuk dividen dan seberapa besar porsi laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali, merupakan masalah yang cukup serius bagi pihak manajemen. (Angga Kurniawan, 2017)

Hasil analisis data menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan positif antara kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan. Peningkatan dividen akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pembayaran dividen kepada pemegang saham dapat mengurangi sumber daya yang ada di bawah penguasaan manajer, namun kebijakan ini akan menjadi fungsi pengawasan pasar modal terhadap perilaku manajer pada saat perusahaan membutuhkan dana dari pemegang saham. Kebijakan dividen berfungsi sebagai mekanisme pengendalian dari sikap oportunistik manajerial (Adediran dan Alade, 2013). Secara teori penelitian ini mendukung teori sinyal (*signalling theory*) yang menjelaskan bahwa pihak manajemen sebagai agen akan berusaha memberikan informasi mengenai hasil yang dicapai perusahaan, salah satunya melalui laporan keuangan yang memuat kinerja keuangan perusahaan. Secara empiris hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang sesuai dengan penelitian Uwuigbe, Jafaru dan Ayaji (2012) serta Adediran dan Alade (2013) yang menyatakan bahwa ada hubungan yang positif antara kebijakan dividen dengan kinerja keuangan perusahaan. Kebijakan dividen yang semakin besar akan meningkatkan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan semakin meningkatnya pembagian dividen maka perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki kesempatan untuk meningkatkan kinerja keuangan. Dividen sebagai sinyal bahwa pengelolaan perusahaan cukup bagus dan hal tersebut mendorong pihak-pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan untuk semakin meningkatkan kinerja perusahaan.

2.1.2.9 Hubungan antara Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan para investor dalam melakukan investasi. Meningkatkan kinerja bagi perusahaan merupakan suatu keharusan. Hal ini dimaksudkan agar saham tetap berada pada

posisi yang tinggi. Semakin baik kinerja keuangan maka semakin tinggi pula return saham yang akan didapat. Penelitian yang dilakukan oleh Mahendra, dkk (2012) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Hidayati (2008) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur melalui *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi melalui *price book value*. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, karena ROE yang meningkat berarti potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan juga akan meningkat. Kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal.

Hal ini berarti bahwa ketika suatu perusahaan meningkatkan kinerja keuangannya, hal tersebut dapat menciptakan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menandakan bahwa memiliki nilai perusahaan yang baik akan menarik lebih banyak investor dan kepentingan pihak lain untuk ikut serta dan berperan bagi perusahaan. Sehingga, merupakan hal yang penting untuk menciptakan dan menentukan nilai perusahaan guna terwujudnya investasi yang handal (Sucuahi dan Cambarihan, 2016). Selain itu masih terdapat penelitian yang mendukung hasil dari penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Wardoyo dan Ardimas (2014), Pertiwi dan Pratama (2012), Sudarsono (2015), Putri (2015). Hal ini menunjukkan bahwa semakin naik kinerja keuangan maka kemungkinan akan terjadi peningkatan pada nilai perusahaan, dan sebaliknya apabila kinerja keuangan semakin menurun maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Oleh karena itu, *return on assets* (ROA) merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Pertiwi dan Pratama, 2012). Apabila kinerja keuangan perusahaan yang dicerminkan oleh *return on assets* tinggi, maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat karena nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset

perusahaan. Semakin tinggi *earningpower*, maka semakin efisien perputaran aset dan semakin tinggi *profitmargin* yang diperoleh perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian terdahulu ini, akan dijelaskan sebagai acuan dalam penelitian ini. Adapun penelitian terdahulu tersebut adalah :

Tabel 2.1.
Penelitian Terdahulu

No	Nama Penelitian	Tujuan	Variabel	Hasil	Persamaan dan Perbedaan
1	Indriati Sumarni Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen 2012	Untuk mengetahui Pengaruh variabel Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel bebas: Pengaruh Investment Opportunity Set (X) Bariabel terikat: Kebijakan Dividen (Y)	Hasilnya menunjukkan bahwa: LnMVEBVE memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap DPR. LnPER memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap DPR. LnCAPXA memiliki negatif dan signifikan bagi DPR. LnDEPV tidak berpengaruh pada DPR.	Persamaan: 1. Menggunakan IOS sebagai Variabel independen (X) Perbedaan: 1. Menggunakan mekanisme corporate governance, kebijakan deviden dan ukuran

					<p>perusahaan sebagai variabel independen (X)</p> <p>2. Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y)</p> <p>3. Menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Z)</p>
2	Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri	Untuk mengetahui Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan	Variabel bebas: Kebijakan Dividen (X1),	Kebijakan dividen yang diprosikan dengan variabel Dividend	Persamaan: 1. Menggunakan kebijakan

	<p>Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010</p>	<p>Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei)</p>	<p>Kebijakan Hutang (X2), Profitabilitas (X3)</p> <p>Variabel terikat: Nilai Perusahaan (Y)</p>	<p>payout ratio (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diproksikan dengan PBV</p>	<p>dividen sebagai variabel independen</p> <p>2. Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen</p> <p>Perbedaan:</p> <p>1. Pengaruh Invesment Opportunity Set (IOS), Good Corporate Governance, Ukuran</p>
--	--	--	---	---	---

					<p>perusahaan sebagai variabel independen</p> <p>2. Nilai perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Intervening)</p>
3.	<p>Like Monisa Wati</p> <p>Pengaruh Praktek <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Untuk mengetahui Pengaruh variabel Praktek <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di BEI</p>	<p>Variabel bebas: Praktek <i>Good Corporate Governance</i>(X)</p> <p>Variabel terikat: Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa <i>Good Corporate Governance</i> (CGPI) yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (ROE dan NPM).</p> <p>Kata kunci : Tata Kelola Perusahaan,</p>	<p>Persamaan:</p> <p>1. Menggunakan good corporate governance sebagai variabel independen (X)</p> <p>Perbedaan:</p> <p>1. Menggunakan</p>

	2012			Tingkat Pengembalian Ekuitas, Laba Operasi Bersih	<p>IOS, kebijakan deviden, ukuran perusahaan sebagai variabel independen (X)</p> <p>2. Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y)</p> <p>3. Menggunakan Kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Z)</p>
--	------	--	--	---	---

4.	<p>Elva Nuraina</p> <p>Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI) 2012</p>	<p>Untuk mengetahui Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)</p>	<p>Variabel bebas: Kepemilikan Institusional (X1) Ukuran Perusahaan (X1)</p> <p>Variabel terikat: Kebijakan Hutang (Y1) Nilai Perusahaan (Y2)</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai konfirmasi, 2) ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, 4) ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang</p>	<p>Persamaan:</p> <p>1. Menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen</p> <p>Perbedaan :</p> <p>1. Menggunakan IOS, mekanisme Corporate governance, kebijakan deviden sebagai variabel independen (X)</p>
----	--	--	---	---	---

				perusahaan.	<p>2. Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y)</p> <p>3. Menggunakan Kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Z)</p>
5.	Dwi Sukirni Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden	Untuk mengetahui Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan	Variabel bebas: Kepemilikan Manajerial (X1) Kepemilikan Institusional (X2), Kebijakan Deviden (X3)	Hasil dari penelitian ini adalah: (1) variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif	Persamaan: 1. Menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel independen (X)

	<p>Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan 2012</p>	<p>Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Kebijakan Hutang (X4)</p> <p>Variabel terikat: Nilai Perusahaan (Y)</p>	<p>terhadap nilai perusahaan. (2) kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Kebijakan dividen variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) efek utang Variabel Kebijakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan</p>	<p>2. Menggunakan Nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y)</p> <p>Perbedaan:</p> <p>1. Menggunakan IOS, mekanisme corporate governance dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen (X)</p> <p>2. Menggunakan</p>
--	---	--	--	--	--

				hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.	kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Z)
6.	Ayu Sri Mahatma Dewi Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan 2013	Untuk mengetahui Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan	Variabel bebas: Struktur Modal (X1) Profitabilitas (X2) Ukuran Perusahaan (X3) Variabel terikat: Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.	Persamaan: 1. Menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel Independen (X) 2. Menggunakan Nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y) Perbedaan:

					<ol style="list-style-type: none"> 1. Menggunakan IOS, mekanisme Corporate governance, kebijakan deviden sebagai variabel independen (X) 2. Menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Z)
7.	Erikson, Simamora, Prof. Dr. Amries Rusli Tanjung, MM., Ak., CA Julita, SE, M.Si.,	Untuk mengetahui Pengaruh <i>investment opportunity set</i> (IOS), mekanisme <i>good corporate</i>	Variabel bebas: Pengaruh <i>investment opportunity set</i> (IOS) (X1) mekanisme <i>good</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komite audit memiliki pengaruh yang signifikan terhadap	Persamaan : <ol style="list-style-type: none"> 1. Menggunakan IOS, mekanisme Corporate

	<p>Ak</p> <p>Pengaruh <i>investment opportunity set</i> (IOS), mekanisme <i>good corporate governance</i> dan reputasi KAP terhadap kualitas laba perusahaan (Studi empiris pada perusahaan <i>property and real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2012 2013</p>	<p><i>governance</i> dan reputasi KAP terhadap kualitas laba perusahaan (Studi empiris pada perusahaan <i>property and real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2012</p>	<p><i>corporate governance</i> (X2)</p> <p>Reputasi KAP (X3)</p> <p>Variabel terikat: Kualitas laba (Y)</p>	<p>pendapatan perusahaan. Sementara set kesempatan investasi (IOS), direktur independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional reputasi perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas pendapatan perusahaan.</p>	<p><i>governance</i>, sebagai variabel independen (X)</p> <p>Perbedaan :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Menggunakan kebijakan dividend dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen (X) 2. Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y)
--	---	---	---	---	---

					3. 3. Menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Z)
8.	Hamonangan Siallagan Mekanisme <i>Corporate Governance</i> , Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan 2006	Untuk mengetahui Mekanisme <i>Corporate Governance</i> , Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan	Variabel bebas: Mekanisme <i>Corporate Governance</i> (X1) Kualitas Laba (X2) Variabel terikat: Nilai Perusahaan (Y)	Hasilnya menunjukkan bahwa pertama, tata kelola perusahaan mempengaruhi kualitas laba. (1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kualitas laba, (2) Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kualitas laba, (3) Komite audit	Persamaan: 1. Menggunakan corporate governance sebagai variabel independen (Y) Perbedaan: 1. Menggunakan IOS, kebijakan devidend dan

				<p>berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Kedua, kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketiga, mekanisme corporate governance mempengaruhi nilai perusahaan. Akhirnya, hasilnya menunjukkan bahwa kualitas laba bukanlah variabel intervening antara mekanisme tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan.</p>	<p>ukuran perusahaan sebagai variabel independen (Y)</p> <p>2. Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel (Y)</p> <p>3. Menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Z)</p>
9	Ardi Murdoko, Sudarmaji, Lana	Untuk mengetahui Pengaruh Ukuran	Variabel bebas: Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini di dapat bahwa variabel	Persamaan: 1. Menggunakan

	<p>Sularto</p> <p>Pengaruh Ukuran Perusahaan , Profitabilitas, Leverage, Dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan 2007</p>	<p>Perusahaan , Profitabilitas, Leverage, Dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan 2007</p>	<p>(X1), Profitabilitas (X2), Leverage (X3), Tipe Kepemilikan Perusahaan (X3)</p> <p>Variabel bebas: Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan (Y)</p>	<p>ukuran perusahaan , leverage, profitabilitas dan tipe kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh terhadap luas voluntary disclosure laporan tahunan.</p>	<p>ukuran perusahaan sebagai variabel independen (X)</p> <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Menggunakan IOS, mekanisme corporate governance, kebijakan dividend sebagai variabel independen (X) 2. Mnengunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y) 3. Menggunakan
--	---	--	---	---	--

					kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Z)
10.	Sisca Christianty Dewi Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden 2008	Untuk mengetahui Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden	Variabel bebas: Kepemilikan Managerial (X1) Kepemilikan Institusional (X2) Kebijakan Hutang (X3) Profitabilitas (X3) Ukuran Perusahaan (X1) Variabel terikat: Kebijakan Deviden	Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas mempunyai efek negatif terhadap kebijakan deviden. Perusahaan besar akan meningkatkan kebijakan deviden dari pada perusahaan kecil.	Persamaan: 3. Menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen (X) Perbedaan: 1. Menggunakan IOS, mekanisme corporate governance, kebijakan dividend sebagai variabel independen (X)

					<p>2. Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y)</p> <p>3. Menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Z)</p>
12.	<p>Yang Analisa Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i>, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan 2011</p>	<p>Untuk mengetahui Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i>, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Variabel bebas: Ukuran Perusahaan (X1) <i>Leverage</i> (X2) Profitabilitas (X3) Kebijakan Dividen (X4)</p> <p>Variabel terikat: Nilai Perusahaan (Y)</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) <i>leverage</i> mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap</p>	<p>Persamaan:</p> <p>1. Menggunakan ukuran perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel independen (X)</p> <p>2. Menggunakan nilai perusahaan</p>

				<p>nilai perusahaan, (3) profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (4) kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian hasil estimasi regresi</p>	<p>sebagai variabel dependen (Y)</p> <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Menggunakan IOS, mekanisme corporate governance sebagai variabel independen (X) 2. Menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Z)
--	--	--	--	--	---

				menunjukkan kemampuan prediksi dari 4variabel independen tersebut terhadap nilai perusahaan sebesar 61%, sedangkansisanya 39% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model yang tidak dimasukandalam analisis ini.	
13	Restie Ningsaptiti Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	Untuk mengetahui Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Mekanisme <i>Corporate Governance</i> Terhadap	Variabel bebas: Ukuran Perusahaan (X1) Mekanisme <i>Corporate Governance</i> (X2) Variabel terikat:	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan konsetrasi, ukuran perusahaan dan spesialisasi industri perusahaan audit memiliki hubungan	Persamaan: 1. Variabel independen : ukuran perusahaan dan mekanisme corporate

	Terhadap Manajemen Laba 2010	Manajemen Laba	Manajemen Laba	yang signifikan dengan manajemen laba. Selanjutnya, variabel komposisi dewan komisaris dan komposisi komite audit tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan manajemen laba.	governance 2. Variabel dependen : nilai perusahaan Perbedaan : 1. Menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.
14	Iin Fahriyani Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Investment Opportunity Set</i> , Dan Profitabilitas	Untuk mengetahui Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Investment Opportunity Set</i> , Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan	Variabel bebas: Ukuran Perusahaan (X1) <i>Investment Opportunity Set</i> (X2) Profitabilitas (X3)	Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa ukuran perusahaan, IOS, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta	Persamaan: 1. Variabel independen : ukuran perusahaan, dan <i>Investment Opportunity Set</i>

	<p>Terhadap Kebijakan Dividen Dengan <i>Debt To Equity Ratio</i> Dan Kepemilikan Institusional Sebagai <i>Moderating Variable</i> 2010</p>	<p>Dividen Dengan <i>Debt To Equity Ratio</i> Dan Kepemilikan Institusional Sebagai <i>Moderating Variable</i></p>	<p>Variabel terikat: Kebijakan Dividen (Y)</p> <p>Variabel <i>Moderating</i>: <i>Debt To Equity Ratio</i> Dan Kepemilikan Institusional</p>	<p>DER dan kepemilikan institusional bukan merupakan variabel pemoderasi. Begitu pula dengan pengujian tambahan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kebijakan dividen pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.</p>	<p>2. Variabel dependen : nilai perusahaan</p> <p>Perbedaan : Menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel independen dan variabel dependennya adalah kebijakan dividen.</p>
--	--	--	---	--	---

15	<p>Reny Dyah Retno M. dan Denies Priantinah M.Si., Ak. Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Dan Pengungkapan <i>Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)</p>	<p>Untuk mengetahui Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Dan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)</p>	<p>Variabel bebas: <i>Good Corporate Governance</i> (X1) Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (X2)</p> <p>Variabel terikat: Nilai Perusahaan (Y)</p>	<p>Hasil penelitian</p> <p>1. <i>GCG</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel kontrol <i>Size</i> dan <i>Leverage</i> pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010</p> <p>2. Pengungkapan <i>CSR</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel kontrol <i>Size</i>, Jenis industri, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> pada perusahaan yang</p>	<p>Persamaan:</p> <p>1. Variabel independen : ukuran perusahaan, dan <i>Investment Opportunity Set</i></p> <p>2. Variabel dependen : nilai perusahaan</p> <p>Perbedaan : Menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel independen dan variabel dependennya adalah kebijakan dividen.</p>
----	---	--	---	---	--

	2012			terdaftar di BEI periode 2007-2010 3. <i>GCG</i> dan Pengungkapan <i>CSR</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010.	
--	------	--	--	--	--

16	<p>I Gst. Ngr. Putu Adi Suartawan Dan Gerianta Wirawan Yasa</p> <p>Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Dan <i>Free Cash Flow</i> Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan</p> <p>2014</p>	<p>Untuk mengetahui Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Dan <i>Free Cash Flow</i> Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan</p>	<p>Variabel bebas: <i>Investment Opportunity Set</i> (X1) <i>Free Cash Flow</i> (X2)</p> <p>Variabel terikat: Kebijakan Dividen (Y1) Nilai Perusahaan (Y2)</p>	<p>Hasil analisis:</p> <p>1) <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh positif pada kebijakan dividen, menolak hipotesis yang menyatakan arah negatif;</p> <p>2) <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif pada kebijakan dividen;</p> <p>3) <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh positif pada nilai perusahaan;</p> <p>4) <i>Free cash flow</i></p>	<p>Persamaan:</p> <p>1. <i>Investment Opportunity Set</i></p> <p>2. Variabel dependen : nilai perusahaan</p> <p>Perbedaan :</p> <p>1. Menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.</p>
----	---	--	--	---	--

				<p>berpengaruh positif pada nilai perusahaan;</p> <p>5) Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan;</p> <p>6) <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh pada nilai perusahaan melalui kebijakan dividen; dan</p> <p>7) <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh pada nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.</p>	
--	--	--	--	--	--

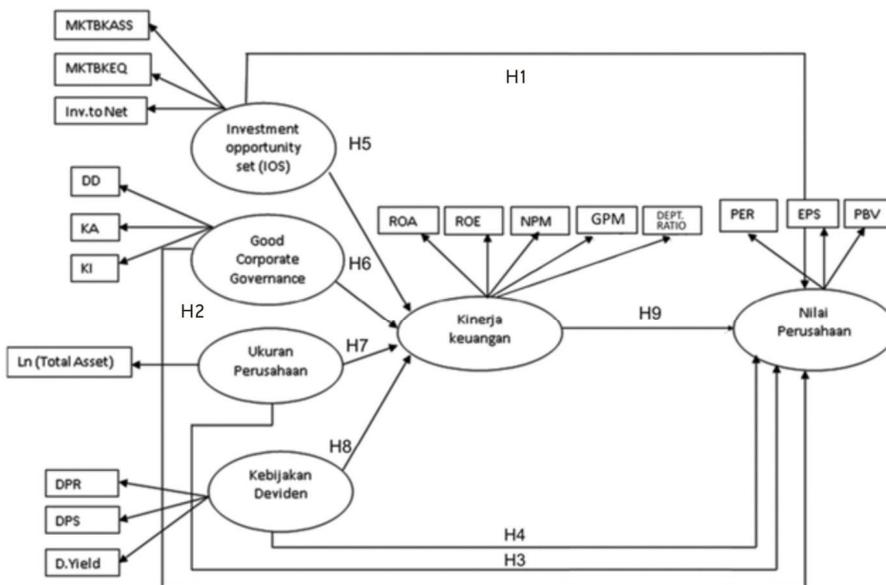
17	<p>Salsabilla Laksmi Nastiti Nugroho</p> <p>Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan <i>Leverage</i> Sebagai Variabel <i>Intervening</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016) 2017</p>	<p>Untuk mengetahui Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan <i>Leverage</i> Sebagai Variabel <i>Intervening</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016)</p>	<p>Variabel bebas: <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) (X1) Kepemilikan Institusional (X2) Profitabilitas (X3)</p> <p>Variabel terikat: Kebijakan Dividen</p> <p>Variabel <i>Intervening</i>: <i>Leverage</i></p>	<p>Hasil penelitian :</p> <p>1) <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>leverage</i>,</p> <p>2) Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap <i>leverage</i>,</p> <p>3) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>leverage</i>,</p> <p>4) <i>investment opportunity set</i> berpengaruh positif signifikan terhadap</p>	<p>Persamaan: <i>Investment Opportunity Set</i>, GCG dan Kinerja Keuangan (profitabilitas)</p> <p>Perbedaan : Menggunakan kebijakan dividen sebagai variablependen.</p>
----	---	--	---	---	---

				<p>kebijakan dividen,</p> <p>5) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen,</p> <p>6) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen,</p> <p>7) <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> terbukti mampu menjadi <i>intervening</i> pada pengaruh <i>investment opportunity</i> set,</p>	
--	--	--	--	--	--

				kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.	
18	Hwianus, Tri Ratnawati, Indrawati Yuhertiana. Analisis Pengaruh Makro Fundamental dan Fundamental Micro to Discolure atau Corporate SocialTanggung jawab, Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan,Pergi Opini Audit Grup	Analisis ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabel keuangan mikro, dasar makro fundamental pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, struktur kepemilikan, kinerja keuangan, opini audit going concern dan nilai perusahaan milik	Variabel bebas : keuangan Mikro, Dasar Makro Fundamental Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan, Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Opini Audit Going Concern Variabel terikat : Nilai Perusahaan	Hasil tes menunjukkan bahwa semua variabel yang diuji Dipengaruhi oleh variabel lain dan secara signifikan dengan tstatistics di atas 5% tingkat signifikan dengan t-tabel 1,960 kecuali makro yang mendasar terhadap struktur kepemilikan yang menunjukkan efek 0,0031421 dan tstatistics atau 1,327460 sehingga hipotesis	Persamaan: 2. Menggunakan Kinerja Keuangan sebagai Variabel independen (X) 3. Menggunakan nilai perusahaan sebagai Variabel dependen (Y) Perbedaan:

	<p>dan Nilai di Perusahaan di NegaraBadan Usaha Milik di Indonesia 2018</p>	<p>negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p>		<p>penelitian (H3) atau fundamental makro belum berdampak signifikan terhadap struktur kepemilikan ditolak Sedangkan hipotesis penelitian lainnya diterima.</p>	<p>4. Menggunakan mekanisme corporate governance, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen (X)</p>
--	---	---	--	---	---

2.3 Kerangka Konseptual



Keterangan :

1. IOS = Investment opportunity set (IOS)
 - a) MKTBKASS
 - b) MKTBKEQ
 - c) Inv.to Net sales
2. GCG= Good Corporate Governance
 - a) DD = Dewan Direksi
 - b) KA = Komite Audit
 - c) KI = Komisararis Independen
3. UP = Ukuran Perusahaan
 - a) LN = Total Asset
4. KD= Kebijakan Deviden
 - a) DPR = Dividen Payout Ratio

- b) DPS = Devidend Per Share
 - c) DYR = Dividend Yield
5. KK= Kinerja Keuangan
- a) ROE = Return On Equity
 - b) ROA = Return Of Asset
 - c) NPM = Net Profit Margin
 - d) GPM = Marjin Laba Kotor
 - e) Debt Ratio = Debt Ratio
6. NP = Nilai Perusahaan
- a) PER = Price Earning Ratio
 - b) EPS = Earning Per Share
 - c) PBV = Price Book Value

2.4 Hipotesis Penelitian

- 1 H1 = *Investmen opportunity set (IOS)* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016
- 2 H2 = *GoodCorporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016
- 3 H3 = ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016
- 4 H4 = kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016
- 5 H5 = *Investment opportunity set (IOS)* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016

- 6 H6 = *GoodCorporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016
- 7 H7 = ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016
- 8 H8 = kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016
- 9 H9 = kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016