

PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERMASUK DALAM LQ 45 Di BURSA EFEK INDONESIA

Ragita Indria Rukmana

ragitaindria@gmail.com

Titik Mildawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This main aims of this study is to test whether the good corporate governance mechanism which consists of managerial ownership structures, institutional ownership, independent commissioner, and audit quality have influence to the firm value by using Price to Book Value (PBV). The analysis technique is the F statistic test which describes whether all independent variables which are included in the model have simultaneous influence to the dependent variable and the t statistic test which describes how far the influence of one independent variable individually in explaining the variation of dependent variable with the trust level is 5%. The result of the research describes that goodness of fit (model feasibility test) of managerial ownership structures, institutional ownership, independent commissioner, and audit quality have influence to the firm value by using price to Book Value (PBV). Meanwhile, partially the managerial ownership has influence to the firm value, institutional ownership has influence to the firm value, and independent commissioner has influence to the firm value. Nevertheless, the audit quality does not have any influence to the firm value.

Keywords: Price to Book Value (PBV), Management Ownership, Institutional Ownership, Independent Commissioner, and Audit Quality.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah mekanisme *good corporate governance*, yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan kualitas audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui Price to Book Value (PBV). Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Teknik analisis yang digunakan berupa uji statistik F yang menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen dan uji statistik t yang menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan tingkat kepercayaan sebesar 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara *goodness of fit* (uji kelayakan model) struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan kualitas audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui Price to Book Value (PBV). Sementara secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Price to Book Value (PBV), kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan kualitas audit.

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah suatu entitas yang di dalamnya terdapat sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan (*sustainable*) dengan memperhatikan aspek ekonomi, sosial, lingkungan hidup. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi

para pemegang saham, sehingga pemegang saham dapat menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Persaingan perusahaan yang begitu kompetitif, harus didukung dengan penyajian laporan keuangan yang wajar dan relevan. Laporan keuangan dapat memperlihatkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan yang baik haruslah mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Pihak manajemen sebagai pihak yang secara langsung terlibat di dalam perusahaan pasti memiliki informasi yang lebih memadai dibandingkan dengan investor. Investor cenderung hanya menerima informasi yang disampaikan oleh pihak manajemen melalui laporan keuangan tanpa mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini lah yang kemudian mencuat dan memunculkan *agency theory*.

Agency theory menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga ahli (*agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan pengelolaan perusahaan (Sutedi, 2011). Jensen dan Meckling (1976) juga menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham).

Hal ini akhirnya mendesak akan adanya suatu sistem pengawasan yang baik yang dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG) untuk memberi jaminan keamanan atas dana atau aset yang tertanam pada perusahaan tersebut sekaligus efisiensinya. Menurut Muh. Arief Effendi (2009) dalam bukunya *The Power of Good Corporate Governance*, pengertian GCG adalah suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Perbedaan tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima pemegang saham.

Permasalahan *agency (agency problem)* muncul ketika kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari pemilikannya. Dewan komisaris dan direksi yang berperan sebagai *agent* dalam suatu perusahaan diberi kewenangan untuk mengurus jalannya perusahaan dan mengambil keputusan atas nama pemilik. Dengan kewenangan yang dimiliki, maka manajer mempunyai kemungkinan untuk tidak bertindak bagi kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan.

Mekanisme *corporate governance* yang diterapkan dengan tepat di dalam perusahaan, dapat meningkatkan efektifitas perusahaan tersebut sehingga dapat melaporkan kegiatan usahanya dengan baik melalui laporan keuangan sebagai sumber informasi kepada *stakeholder*. Perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* dengan baik seharusnya dapat meminimalkan risiko keputusan yang salah satu nya hanya dapat menguntungkan salah satu pihak saja. Dengan begitu, tentu saja keputusan yang diambil akan semakin matang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan fenomena yang menarik dan perlu dilakukan pengujian ulang. Atas dasar itu penelitian ini dilakukan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan digunakan untuk mempermudah memahami *good corporate governance*. Jensen dan Meckling (dalam Kawatu, 2009:407), teori agensi menjelaskan tentang hubungan kontraktual antar keputusan tertentu (*principle*/pemilik/pemegang saham) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*agent*/manajemen). Dalam hal ini, *principle* memberikan kewenangan dan otoritas kepada *agent* untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan *principle*. Wewenang dan tanggung jawab *agent* maupun *principal* diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama.

agency theory yang memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai agen bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri (*self-interest*) bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham sebagaimana diasumsikan dalam *stewardship theory*. Bertentangan dengan *stewardship theory*, *agency theory* memandang bahwa manajemen tidak dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya dan para pemegang saham khususnya.

Menurut *agency theory*, adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*), yaitu ketidaksejajaran kepentingan antara *principle* (pemilik atau pemegang saham) dan *agent* (manajer) (Midiastuty dan Machfoedz, 2003). *Agency theory* memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan antara *principle* dan *agent*. Konflik kepentingan antara pemilik dan manajer terjadi karena kemungkinan *agent* tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principle*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*).

Rahmawati et al., (2006) juga menambahkan bahwa jika *agent* dan *principle* tersebut adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan yang kuat untuk meyakini bahwa *agent* tidak selalu bertindak untuk kepentingan *principle*.

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. Dengan demikian penerapan mekanisme *corporate governance* diharapkan dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan yang salah satunya adalah meningkatkan kualitas laba yang dilaporkan dan dapat menekan biaya agensi (*agency cost*), sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance secara singkat dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan (Efendi, 2009:2). Hal ini disebabkan karena *good corporate governance* dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen bersih, transparan, dan profesional.

Good Corporate Governance adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha disuatu negara (Darmawati, 2003). Menurut Peraturan Menteri

Negara Badan Usaha Milik Negara PER-01/MBU/2011 Tentang Penerapan *Good Corporate Governace* Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN, menyatakan bahwa *Corporate Governance* adalah prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha).

Good corporate governance (GCG) merupakan praktek terbaik yang biasa dilakukan oleh suatu perusahaan yang berhasil mengacu pada bauran antara alat, mekanisme dan struktur yang menyediakan kontrol dan akuntabilitas yang dapat meningkatkan *economic enterprises* dan kinerja perusahaan (Tim BPKP, 2003) serta mendorong perusahaan melakukan penciptaan nilai yang diproksi dengan kinerja masa depan (Sayidah, 2007:4). Sayidah (2007:4) mengungkapkan, praktek terbaik ini mencakup praktik bisnis, aturan main, struktur proses dan prinsip yang dimiliki.

Berkaitan dengan pelaksanaan GCG, setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Asas GCG tersebut antara lain: transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kesetaraan dan kewajaran diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan.

Prinsip-prinsip Corporate Governance

Secara umum terdapat lima prinsip dasar dari *corporate governance*. *Pertama*, Transparansi (*Transparency*), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkap informasi material dan relevan mengenai perusahaan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya. *Kedua*, Akuntabilitas (*Accountability*), yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan. *Ketiga*, Pertanggungjawaban (*Responsibility*), yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip korporasi yang sehat.

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*. *Keempat*, Kemandirian (*Independency*), yaitu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Hal tersebut perlu dilakukan agar masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain. *Kelima*, Kewajaran (*Fairnes*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan

(*stakeholders*) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

Mekanisme Good Corporate Governance

Ada empat mekanisme *Corporate Governance* yang dipakai dalam penelitian ini yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan kualitas audit.

Kepemilikan manajerial. Teori Keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan di antara kedua belah pihak. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Kepemilikan Institusional. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer.

Komisaris Independen. Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan mekanisme *Corporate Governance*. Menurut FCGI Dewan Komisaris merupakan inti dari *Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan. Mengingat manajemen yang bertanggung jawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, sedangkan dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan. Komisaris Independen merupakan anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan (tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan) yang dipilih secara transparan dan independen, memiliki integritas dan kompetensi yang memadai, bebas dari pengaruh yang berhubungan dengan kepentingan pribadi atau pihak lain, serta dapat bertindak secara objektif dan independen dengan berpedoman pada prinsip-prinsip *good corporate governance* (*transparency, accountability, responsibility, fairness*).

Kualitas Audit. Laporan keuangan auditan yang berkualitas, relevan dan reliabilitas dihasilkan dari audit yang dilakukan oleh auditor yang berkualitas. Pengguna laporan keuangan lebih mempercayai laporan keuangan yang diaudit oleh auditor berkualitas tinggi daripada yang diaudit oleh auditor tidak berkualitas karena mereka menganggap bahwa auditor yang berkualitas tinggi akan lebih efektif dalam melakukan proses audit untuk mendeteksi salah saji atau kecurangan dikarenakan kebutuhan

mereka untuk mempertahankan kredibilitas. Kualitas audit terkait dengan adanya jaminan auditor bahwa laporan keuangan tidak menyajikan kesalahan yang material atau memuat kecurangan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu entitas yang didalamnya terdapat sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan (*sustainable*) dengan memperhatikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisi sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), karena nilai perusahaan dapat memberi 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 (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) yang membuktikan bahwa variabel struktur kepemilikan saham oleh manajemen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan, akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif dalam memonitoring aktivitas perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Menurut Tarjo (2008) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham. Hal ini berarti menunjukkan, bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Aktivitas *monitoring* institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. *Monitoring* yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain, sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Komisaris independen adalah jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan. Jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris independen melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan yang semakin baik. Dewan komisaris memegang peranan penting dalam perusahaan terutama dalam pelaksanaan GCG. Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin strategi perusahaan, mengawasi manajer dalam mengelola

perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Karena dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen yang bertugas meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kualitas audit terhadap nilai perusahaan.

Herawaty (2008) yang menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatnya kualitas audit maka perilaku *oportunis* manajer dapat dibatasi. Perilaku *oportunis* yang rendah akan menurunkan *agency cost*. *Agency cost* yang menurun akan menambah laba dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: Kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian terdiri dari perusahaan LQ 45. Dimana penelitian ini melakukan survey ke Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang digunakan sebagai obyek penelitian adalah Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan tercatat yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ 45 secara berturut-turut pada penelitian tahun 2010-2013, (2) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) tahun 2010-2013, (3) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya dengan menggunakan mata uang Rupiah.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (NP)

Variabel Dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel yang lain yang diteliti yaitu Nilai Perusahaan. Menurut Suad (2008:7), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. 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. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai Perusahaan dapat dilihat dengan menghitung PBV (*Price to Book Value*). Rumus yang dapat digunakan ialah :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Variabel Independen

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Herawaty, 2008) dan (Darwis, 2009):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\Sigma \text{saham yang dimiliki manajemen}}{\Sigma \text{saham beredar}}$$

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\Sigma \text{saham pihak institusi}}{\Sigma \text{saham beredar}}$$

c. Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan semua komisaris yang tidak memiliki kepentingan bisnis yang substantial dalam perusahaan. Komisaris independen yang memiliki sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota komisaris, berarti telah memenuhi pedoman good corporate governance guna menjaga independensi, pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Carningsih, 2009), Darwis (2009) :

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\Sigma \text{komisaris independen}}{\Sigma \text{anggota dewan komisaris}}$$

d. Kualitas audit

Kualitas audit ditentukan melalui ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP). Jika perusahaan diaudit oleh KAP besar pada saat penelitian ini yaitu KAP Big4 maka kualitas auditnya tinggi dan jika diaudit oleh KAP Non Big 4 (KAP kecil) maka kualitas auditnya rendah. Banyak penelitian menemukan kualitas audit berkorelasi positif dengan kredibilitas auditor dan berkorelasi negatif dengan kesalahan laporan keuangan. Laporan keuangan yang berkualitas merupakan salah satu elemen penting dari *Corporate Governance*. Kualitas audit diukur dengan variabel *dummy* (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Menggolongkan dan memberi nilai atas kualitas audit pada setiap perusahaan digunakan ketentuan:

$$\text{Diaudit KAP Big 4} = 1$$

$$\text{Diaudit KAP Non Big 4} = 0$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu kepemilikan manajerial(KM), kepemilikan institusional(KI), komisaris independen(KomInd), kualitas audit(KA) terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	72	.00	.92	.0671	.20635
KI	72	19.45	85.00	61.6614	14.05099
KomIn	72	.30	.80	.5015	.14709
KA	72	.00	1.00	.8889	.31648
PVB	72	1.19	17.09	4.0537	2.94989

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Tabel 1 menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki *mean* sebesar 0,0671 dengan deviasi standar sebesar 0,20635, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,00 dan 0,92. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memiliki kepemilikan manajerial yang besar. Kepemilikan institusional (KI) memiliki mean sebesar 61,6614 dengan deviasi standar sebesar 14,05099, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 19,45 dan 85,00. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memiliki kepemilikan institusional yang besar.

Komisaris Independen (KomIn) memiliki mean sebesar 0,5015 dengan deviasi standar sebesar 0,14709, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,30 dan 0,80. komisaris independent yang berada pada dewan komisaris rata-rata sebesar 50,15% dan hasil ini telah sesuai dengan peraturan dalam surat direksi nomor kep-305/BEJ/07/2004 yang menyatakan bahwa jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. Kualitas Audit (KA) memiliki mean sebesar 0,8889 dengan deviasi standdar sebesar 0,31648, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,00 dan 1,00. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadisampel memilikikualitas audit yang besar.

Nilai Perusahaan (PVB) memiliki mean sebesar 4,0537 dengan deviasi standar sebesar 2,94989, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 1,19 dan 17,09. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai sampel memiliki nilai yang positif (meningkat).

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas. data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi yang normal, maka model regresi memenuhi asumsi klasik. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

a. Uji Multikolinearitas. Nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.

b. Uji Autokorelasi. Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 0,516. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi. Selain itu model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.

c. *Uji Heteroskedastisitas*. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk mengetahui nilai perusahaan berdasar masukan dari variabel independennya.

Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1, 2, 3 dan 4

Persamaan regresi 1 digunakan untuk menjawab hipotesis 1,2,3 dan 4, serta untuk mengetahui apakah *Good Corporate Governance* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2
Analisis Regresi 1
PBV = $\alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 KomIn + \beta_4 KA + e$

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-6,289	1,877		-3,351	,001		
KM	-3,590	1,599	-,251	-2,245	,028	,805	1,243
KI	,092	,023	,438	4,061	,000	,865	1,156
KomInd	7,957	2,232	,397	3,564	,001	,813	1,230
KA	1,034	1,016	,111	1,018	,312	,847	1,180

Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil diatas dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan memiliki hubungan yang positif. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan memiliki hubungan negatif. Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dengan demikian hipotesis 1, 2, 3 dan 4 ditolak.

Nilai adjusted R² sama dengan 0.285 yang berarti hanya 28.5% variabel kualitas laba dapat dijelaskan oleh mekanisme *corporate governance*, sedangkan sisanya sebesar 71.5% dijelaskan oleh faktor lain diluar model regresi. Secara bersama-sama mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. hal ini dapat diketahui dari hasil uji F yang menunjukkan nilai 8.071 dengan signifikansi 0.000.

Variabel kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif dengan nilai signifikansi 0.028, Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah kepemilikan manajemen yang tinggi maka akan berakibat meningkatnya nilai perusahaan karena kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan penelitian sebelumnya yang dilakukan Siallagan dan Machfoedz (2006). variabel kepemilikan institusional mempunyai hubungan positif dengan nilai signifikansi 0.000. Hasil dari penelitian ini menunjukkan

bahwa Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan pengawasan tim manajemen secara efektif dan *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat penelitian sebelumnya yang dilakukan Wening (2009).

Variabel komisaris independen mempunyai hubungan positif dengan nilai signifikansi 0.001, Hasil dari penelitian ini menunjukkan dengan adanya jumlah dewan komisaris yang tinggi maka akan berakibat meningkatnya nilai perusahaan. Dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan (FCGI, 2001). Melalui perannya dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan keuangan yang berkualitas sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Varibel kualitas audit mempunyai hubungan negatif tidak berpengaruh dengan nilai signifikansi 0.312, Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Triatmoko (2007) yang membuktikan bahwa kualitas audit yang diukur berdasarkan KAP *Big Four* tidak dapat meningkatkan atau mengurangi nilai perusahaan. Hal ini diduga karena meskipun tidak menggunakan KAP *Big Four*, maka dapat menggunakan auditor yang berasal dari KAP yang berafiliasi dengan KAP *Non Big Four* yang juga dianggap memiliki kualitas audit yang tinggi, sehingga pasar tidak terpengaruh dengan penggunaan KAP *Big Four* sebagai auditor atau tidak. Ukuran KAP bukan merupakan satu-satunya faktor yang menentukan kualitas audit dan masih banyak faktor lain yang menentukan kualitas audit. Sehingga pengaruh kualitas audit yang diprosikan melalui ukuran KAP *big four* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : (1) Secara *goodness of fit* (uji kelayakan model) struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan kualitas audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui Price to Book Value (PBV); (2) Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah kepemilikan manajemen yang tinggi maka akan berakibat meningkatnya nilai perusahaan karena kepemilikan saham oleh manajerial; (3) Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan pengawasan tim manajemen secara efektif; (4) Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan dengan adanya jumlah dewan komisaris yang tinggi maka akan berakibat meningkatnya nilai perusahaan. Melalui perannya dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan keuangan yang berkualitas sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan; (5) Kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kualitas audit yang diukur berdasarkan KAP *Big Four* tidak dapat meningkatkan atau mengurangi nilai perusahaan. Hal ini diduga karena meskipun tidak menggunakan KAP *Big Four*, maka dapat menggunakan auditor yang berasal dari KAP yang berafiliasi dengan KAP *Non Big Four* yang juga dianggap memiliki kualitas audit yang tinggi, sehingga pasar tidak terpengaruh dengan penggunaan KAP *Big Four* sebagai auditor atau tidak.

Keterbatasan

Keterbatasan utama yang terdapat dalam penelitian ini adalah bahwa data *good corporate governance* menggunakan data pada tahun yang sama dengan nilai perusahaan, sehingga mungkin belum dirasakan efek dari praktek *good corporate governance* pada perusahaan sampel. Untuk penelitian selanjutnya, proksi *good corporate governance* sebaiknya dikembangkan menggunakan prinsip-prinsip *good corporate governance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, S. 2011. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Carningsih, 2009. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antar Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Guna Dharma.
- Darmawati, D. 2003. *Corporate Governance dan Manajemen Laba: Suatu Study Empiris*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.5, No.1.
- Darwis. 2009. *Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan*. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* Vol 13, No.3. Hal 418-430. terakreditasi SK no. 167/DIKTI/KEP/2007.
- Effendi, M. A. 2009. *The Power of Good Corporate Governance (teori dan Implikasi)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia*. 2001 . Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan *Corporate Governance*. Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid II. <http://www.fcgi.org.id>.
- Herawati, V. 2008. *Peran Praktek Corporate Governance Sebagai moderatinng Variabel Dari Pengukuran Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan SNA XI*, Pontianak.
- Jansen, M.C., and W.H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of financial and economic*, 3, 305-360.
- Kawatu, F. S. 2009. "Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening". *Artikel Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.3, September 2009: 405-417.
- Nurlela, R. dan Ishlahuddin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*. *Simposium Nasioanal Akuntansi XI*. Pontianak.
- Widiastuti, P.P dan M. Mahfoedz. 2003. *Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi manajemen Laba*. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. IAI, 2003.
- Rachmawati. 2006. *Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Sayidah, N. 2007. *Pengaruh Kualitas Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Publik*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Juni 2007, PP.1-19f.
- Tarjo. 2008. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Lverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost of Equity Capital". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. hal 1-45.
- Tim Corporate Governance BPKP. 2003. *Modul 1 GCG: Dasar-Dasar Corporate Governance*. BPKP.
- Wening, K. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*.