

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Anindya Regita Putri
anindyaputrirequita@gmail.com
Bambang Suryono

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of financial performance which was referred to ROE (Return On Equity) and Good Corporate Governance which included: managerial ownership, institutional ownership, and independent commissioner on firm value (PBV) of LQ-45 companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2014-2018. This research was quantitative. Moreover, the population was all LQ-45 companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2014-2018. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 24 companies data with 120 samples. In addition, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution). The research result concluded as follows: (1) Return On Equity had positive effect on firm value, (2) Managerial ownership did not affect firm value, (3) Institutional ownership did not affect firm value, (4) Independent commissioner had positive effect on firm value.

Keywords: financial performance, good corporate governance, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yang diprosikan ROE (*Return On Equity*) dan *good corporate governance* dengan mekanisme perhitungan yaitu: kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI) dan komisaris independen (KomIn) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2018. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2014-2018 dan di pilih menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 24 data perusahaan dengan jumlah sampel sebanyak 120 sampel yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kinerja keuangan, *good corporate governance*, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah suatu entitas organisasi yang didirikan oleh individu atau kelompok yang memiliki visi dan misi yang sama. Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya, dimana nilai perusahaan yang tinggi, semakin tinggi pula nilai harga sahamnya, dengan begitu dapat meningkatkan kemakmuran dari investor

dan menarik calon investor lain untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut, maka dapat diartikan harga pasar saham mengindikasikan nilai aset perusahaan. Perusahaan harus dapat menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan agar mampu bersaing secara kompetitif dengan pesaing (kompetitor) dengan salah satu cara yaitu menyajikan laporan keuangan secara baik dan benar sesuai dengan standar yang berlaku. Laporan keuangan menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dan keadaan perusahaan yang sesungguhnya merupakan cerminan dalam penyusunan laporan keuangan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah dengan cara menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan perusahaan serta potensi perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan di ukur dengan *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan (Ulupui, 2007).

Timbulnya perbedaan kepentingan antara manajer dan investor (pemilik perusahaan) terjadi dalam proses meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menyebabkan konflik keagenan (*agency conflict*). Lastanti (2004) mengatakan bahwa konflik kepentingan mampu dihindari dengan mekanisme yang dapat mensejajarkan antara kepentingan para pemegang saham dengan para manajemen perusahaan. Hal tersebut akhirnya menimbulkan suatu sistem pengawasan yang baik yang dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG). *Good Corporate Governance* (GCG) adalah tata kelola perusahaan yang baik merupakan struktur dan mekanisme yang mengatur pengelolaan perusahaan sehingga menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun bagi pemangku kepentingan. *Good Corporate Governance* mampu meyakinkan keamanan atas aset atau dana yang tertanam pada perusahaan. Di dalam penelitian *corporate governance*, ada beberapa mekanisme yang sering dipakai oleh peneliti yang mempunyai tujuan untuk meminimalisir konflik keagenan seperti: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen. Dalam penelitian ini penulis memilih perusahaan LQ-45 karena Perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 merupakan perusahaan yang memiliki peringkat tertinggi dari segi likuiditas dan kapitalisasi pasar. Perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 juga menerapkan *Good Corporate Governance* dan rata-rata memiliki indeks perusahaan yang baik.

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Berdasarkan rumusan masalah yang telah di uraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *teory* keagenan sebagai kontrak kerja antara prinsipal dan agen, yang mana satu atau beberapa *principals* (pemilik) mendelegasi beberapa otoritas mereka untuk membuat keputusan kepada agen (manajer). Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai *principal*, menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut *agent*, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada *agent*

tersebut (Brigham dan Houston, 2006:26-31). Teori agensi mengarah pada kondisi dimana sering terjadi ketidakseimbangan informasi antara pemilik dan manajer. Hal tersebut terjadi karena manajer lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham) serta rendahnya pengawasan pemilik dalam mengawasi semua kegiatan manajer. Perbedaan dalam mengambil keputusan yang tidak memperbesar kesejahteraan para pemegang saham menyebabkan munculnya konflik keagenan. Permasalahan keagenan menciptakan pengeluaran perusahaan agar mencegah pihak manajemen perusahaan melakukan penyalahgunaan wewenang untuk mengutamakan kepentingan. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu mekanisme pengawasan untuk memperkecil konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Dimana biaya yang harus dikeluarkan pemilik untuk mengawasi dan memonitor kinerja manajemen sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan dinamakan sebagai *agency cost*. *Agency cost* sebagai biaya yang ditanggung oleh para pemegang saham untuk mendorong manajer dalam mengoptimalkan kesejahteraan pemegang saham dari pada berperilaku untuk kepentingan diri sendiri dari sudut manajer. Dapat disimpulkan bahwa *Agency theory* menggambarkan akan pentingnya pemisahan tugas antara manajemen perusahaan dengan pemilik perusahaan. Target dari sistem pemisahan yaitu menciptakan efisiensi dan efektivitas dengan mempekerjakan *agent* profesional dalam mengelola suatu perusahaan (FCGI, 2001). Seorang manajer harus mengambil keputusan yang baik agar nilai perusahaan meningkat. *Agency cost* yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor menganggap bahwa perusahaan tersebut dapat meminimalisir konflik yang ada diantara manajer dan pemegang saham sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat. Dapat disimpulkan bahwa *Agency theory* menggambarkan akan pentingnya pemisahan tugas antara manajemen perusahaan dengan pemilik perusahaan. Target dari sistem pemisahan yaitu menciptakan efisiensi dan efektivitas dengan mempekerjakan *agent* profesional dalam mengelola suatu perusahaan (FCGI, 2001). Seorang manajer harus mengambil keputusan yang baik agar nilai perusahaan meningkat. *Agency cost* yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor menganggap bahwa perusahaan tersebut dapat meminimalisir konflik yang ada diantara manajer dan pemegang saham sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut (Sawir, 2005). Menurut Nainggolan (2004) kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan, antara lain: rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Sedangkan dalam penelitian ini kinerja keuangan hanya menggunakan rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE). Bagi investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan dapat mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para investor memilih perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan menurut Munawir (2002:31) menyatakan bahwa tujuan dari pengukuran kinerja perusahaan adalah: (1) Mengetahui tingkat likuiditas (2) Mengetahui tingkat solvabilitas (3) Mengetahui tingkat rentabilitas (4) Mengetahui tingkat stabilitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengukuran kinerja keuangan memberikan penilaian atas pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen dan manajemen perusahaan dituntut untuk melakukan evaluasi atau tindakan perbaikan atas kinerja keuangan perusahaan yang tidak sehat.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance dapat didefinisikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan (Effendi, 2009). Dalam mekanisme ini, ada dua hal yang ditekankan yaitu pertama, pentingnya hak pemegang saham atau investor untuk memperoleh informasi dengan benar 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*. Dalam proses pelaksanaan GCG, asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis yang harus dipastikan oleh setiap perusahaan. Asas GCG tersebut antara lain: transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kesetaraan dan kewajaran diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan. Mekanisme *Good Corporate Governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen. (1) Kepemilikan manajerial membuat pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pemungutan keputusan perusahaan (Direktur dan komisaris). Wahidawati (2002) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi menjadikan manajer bekerja lebih proaktif dalam mengelola perusahaan untuk mewujudkan kepentingan saham dan semakin berhati-hati dalam mengambil keputusan. Sehingga kepemilikan manajerial yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. (2) Kepemilikan Institusional adalah jumlah kepemilikan hak suara yang dapat dimiliki oleh institusi, badan usaha atau organisasi dimana merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitori perusahaan. Adanya kepemilikan institusional menjadi nilai tambah untuk perusahaan agar lebih dipercaya oleh pemegang saham dikarenakan institusional yang tinggi akan memberikan pengawasan lebih terhadap manajemen di perusahaan di setiap pengambilan keputusan. Selain itu pengaruh investor institusional terhadap manajer perusahaan dapat menjadi sangat penting untuk digunakan menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Sehingga dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan tersebut. (3) Komisaris Independen merupakan salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* yang bertanggung jawab untuk memastikan pelaporan keuangan perusahaan mampu diandalkan atau *reliable* dengan mematuhi hukum dan perundang-undangan yang berlaku ataupun nilai-nilai yang diterapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya. Dalam menjamin pelaksanaan *Good Corporate Governance* diperlukan anggota dewan komisaris yang memiliki integritas, kemampuan, tidak cacat hukum dan independen, serta yang tidak memiliki hubungan bisnis ataupun hubungan lainnya dengan pemegang saham mayoritas dan dewan direksi baik secara langsung maupun tidak langsung. Komisaris Independen diajukan dan diseleksi oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tugas komisaris independen sebagaimana yang terdapat dalam pedoman komisaris independen sebagai berikut (1) Menjamin transparansi dan keterbukaan laporan keuangan perusahaan. (2) Perlakuan yang adil terhadap pemegang saham minoritas dan *stakeholder* yang lain. (3) Diungkapkannya transaksi yang mengandung benturan kepentingan secara wajar dan adil. (4) Kepatuhan perusahaan pada perundangan dan peraturan yang berlaku. (5) Menjamin akuntabilitas organ perseroan. Dengan begitu komisaris independen menjalankan peranan aktif dalam peninjauan kebijakan dan praktik pelaporan keuangan.

Nilai Perusahaan

Definisi nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu sebagai nilai pasar, seperti penelitian yang telah 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 semakin 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). Nurlela dan Islahuddin (2008) menjelaskan bahwa *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Tujuan manajemen keuangan pada dasarnya yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi, di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Nilai saham perusahaan akan meningkat jika perusahaan berjalan dengan baik, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Maka kesimpulannya adalah nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan tersebut, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalisasikan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Suatu perusahaan dapat dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi dapat dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidahwati, 2002).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Return On Equity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi nilai profit yang di dapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang sangat tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan dengan baik sehingga dapat memicu investor agar ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat (Mardiyati *et al.* 2012). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wardoyo dan Veronica (2013) menyatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:
 H_1 : *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Sujoko dan Ugy, 2007) menyatakan bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Sebagian besar konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan sehingga struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan tersebut, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan semakin meningkat juga. Konsisten dengan penelitiann yang dilakukan Muryati dan Suardhika (2013) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan memperhatikan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis kedua.
 H_2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan

aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, 2004). Begitu juga menurut Wening (2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara baik. Namun penelitian diatas berbeda dengan penelitian Muryati dan Suardhika (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berhasil meningkatkan nilai perusahaan.

H₃ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris independen merupakan proporsi anggota dewan komisaris independen yang ada di dalam perusahaan. Proporsi tersebut dapat dilihat dengan melakukan perbandingan antara jumlah anggota komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris di dalam perusahaan. Jumlah anggota dewan komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris yang melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin lebih baik. Karena dengan semakin banyaknya anggota dewan komisaris independen maka tingkat integritas pengawasan terhadap dewan direksi yang dihasilkan semakin tinggi, dengan begitu maka akan semakin mewakili kepentingan *stakeholders* lainnya dan dampaknya akan semakin baik terhadap nilai perusahaan. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan Dewi dan Nugrahanti (2014) menemukan bahwa variabel dewan komisaris terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan memperhatikan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis keempat.

H₄ : Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang tergabung dalam index LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini *Purposive Sampling* yang berarti teknik pengambilan sampel dengan beberapa kriteria atau pertimbangan tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang masuk dalam perhitungan perusahaan LQ-45 selama periode 2014-2018 (2) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masuk dalam perusahaan LQ-45 secara berturut-turut selama periode 2014-2018 (3) Perusahaan LQ-45 yang menyajikan laporan keuangan tahunan dengan menggunakan satuan mata uang rupiah.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Variabel Dependen

Nilai perusahaan menurut Rika dan Islahudin (2008:7) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberi 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*) dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Ehrhardth, 2006):

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

Variabel Independen

Return On Equity

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan (Sudana, 2011:2). Menurut Brigham dan Houston (2004:240) *Return On Equity* (ROE) dapat dihitung dengan:

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun (Zulhawati, 2004). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan lembaga keuangan lain. Dengan adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan mampu ditekan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Saham pihak institusi}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

Komisaris Independen

Komisaris Independen merupakan semua komisaris yang tidak memiliki kepentingan bisnis yang substansial dalam perusahaan. Komisaris independen yang memiliki sekurang-kurangnya tiga puluh persen dari jumlah seluruh anggota komisaris, berarti sudah memnuhi pedoman *good corporate governance* untuk menjaga independensi, mengambil keputusan yang efektif, tepat, dan cepat. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\sum \text{Komisaris independen}}{\sum \text{Anggota dewan komisaris}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran umum suatu data yang telah dikumpulkan. Dengan melalui hasil analisis statistik deskriptif dapat menunjukkan nilai terendah (*minimum*) nilai tertinggi (*maximum*), nilai rata-rata (*mean*) dan tingkat penyebaran data (*standard deviation*). Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	70	1,41	21,19	6,9080	4,77075
ROE	70	2,87	32,95	16,0292	5,91217
KM	70	,00	,01	,0013	,00255
KI	70	,23	,98	,6119	,14312
SA	70	,01	,70	,1984	,18248
DER	70	,45	7,21	2,3195	2,22667
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Data dari BEI diolah, 2020

Dapat dilihat dari tabel deskriptif variabel *Return on Asset* (ROA) dapat diketahui nilai minimum sebesar 1,41 dan nilai maximum sebesar 21,19. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai ROA pada sampel penelitian ini berkisar antara 1,41 sampai 21,19 dengan nilai mean sebesar 6,9080 dan nilai standart deviasi sebesar 4,77075.

Dapat dilihat dari tabel deskriptif variabel *Return on Equity* (ROE) dapat diketahui nilai minimum sebesar 2,87 dan nilai maximum sebesar 32,95. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai ROE pada sampel penelitian ini berkisar antara 2,87 sampai 32,95 dengan nilai mean sebesar 16,0292 dan nilai standart deviasi sebesar 5,91217.

Dapat dilihat dari tabel deskriptif variabel Kepemilikan Manajerial (KM) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maximum sebesar 0,01. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai KM pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,00 sampai 0,01 dengan nilai mean sebesar 0,0013 dan nilai standart deviasi sebesar 0,00255.

Dapat dilihat dari tabel deskriptif variabel Kepemilikan Institusional (KI) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maximum sebesar 0,70. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai KI pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,01 sampai 0,70 dengan nilai mean sebesar 0,6119 dan nilai standart deviasi sebesar 0,14312.

Dapat dilihat dari tabel deskriptif variabel Struktur Aset (SA) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,23 dan nilai maximum sebesar 0,98. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai SA pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,23 sampai 0,98 dengan nilai mean sebesar 0,1984 dan nilai standart deviasi sebesar 0,18248.

Dapat dilihat dari tabel deskriptif variabel Kebijakan Hutang (DER) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,45 dan nilai maximum sebesar 7,21. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai DER pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,45 sampai 7,21 dengan nilai mean sebesar 2,3195 dan nilai standart deviasi sebesar 2,22667.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda mempunyai tujuan untuk menggunakan atau menganalisa nilai-nilai variabel satu atau lebih dari variabel independen (*return on equity*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris sindependen) yang telah diketahui untuk meramalkan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Syarat dalam melakukan regresi linear berganda harus dapat terpenuhinya keempat uji asumsi klasik, karena dengan pengujian asumsi klasik maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini dapat dikatakan layak untuk dilakukan analisis regresi linear berganda, berikut merupakan hasil dari perhitungan analisis regresi linear berganda:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,700	,788		-,889	,376
1 ROE	7,749	2,639	,256	2,936	,004
KM	34,737	51,582	,058	,673	,502
KI	1,604	1,123	,131	1,428	,156
KOMIN	2,912	1,185	,218	2,456	,016

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data dari BEI diolah, 2020

Persamaan regresi linear berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$PBV = -0,700 + 7,749ROE + 34,737KM + 1,604KI + 2,912KomIn + e$$

Keterangan :

PBV : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

ROE : *Return On Equity*

KM : Kepemilikan Manajerial

KI : Kepemilikan Institusional

KomIn : Komisaris Independen

β : Koefisien regresi

e : *error*

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji Normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ini variabel-variabel dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,51810738
	Absolute	,098
Most Extreme Differences	Positive	,098
	Negative	-,056
Kolmogorov-Smirnov Z		1,071
Asymp. Sig. (2-tailed)		,201

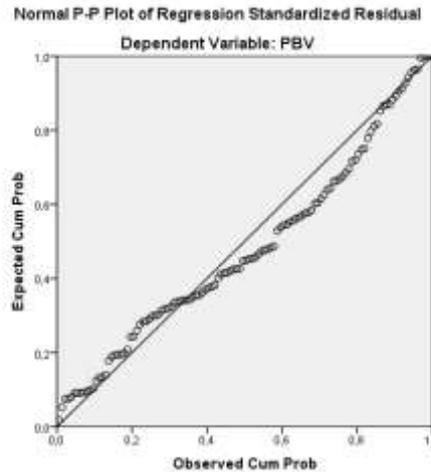
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data dari BEI diolah, 2020

Dapat dilihat dari tabel *Kolmogorov-Smirnov* diatas bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah 0,201 yang berarti data tersebut memiliki nilai *Asymp.Sig. (2-tailed) > 0,05* maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan atau diolah berdistribusi secara normal.

Untuk melihat uji normalitas juga dapat dilihat dari grafik normal *P-P Plot* yang dapat digunakan untuk melihat apakah model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Berikut ini merupakan grafik normalitas yang disajikan dalam Gambar 1:



Gambar 1
Grafik P-Plot

Sumber: Data dari BEI diolah, 2020

Dari hasil analisis uji normalitas menurut Ghazali (2011:112), jika data menyebarkan sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, model regresi memenuhi asumsi klasik. Dengan demikian berdasarkan grafik diatas dapat dikatakan bahwa data yang digunakan telah berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi mempunyai tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Analisis uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* yang dimana sebuah model regresi dikatakan bebas dari autokorelasi jika dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Nilai DW < -2, artinya ada autokorelasi positif.
- b. Nilai DW diantara -2 sampai +2, artinya tidak ada autokorelasi.
- c. Nilai DW > +2, artinya ada autokorelasi negatif.

Hasil autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat di tabel berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,408 ^a	,167	,138	154,428	,868

a. Predictors: (Constant), KOMIN, ROE, KM, KI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data dari BEI diolah, 2020

Tabel uji autokorelasi menunjukkan besarnya nilai Durbin-Watson. Hasil uji autokorelasi sebesar 0,868 yaitu berada diantara angka -2 sampai +2. Dengan demikian, model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi. Selain itu, model regresi yang dihasilkan digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas mempunyai tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen satu dengan variabel independen lainnya. Untuk dapat mengetahui teknik yang digunakan untuk menguji terjadinya Multikolinieritas dapat menggunakan nilai *tolerance* dan *Inflation Factor* (VIF). Ghozali (2016) menyatakan bahwa apabila nilai VIF < 10, maka nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan dapat disimpulkan bahwa variabel independen bebas dari gejala Multikolinieritas. Namun jika nilai VIF > 10, maka terdapat korelasi pada independen yang terdapat gejala Multikolinieritas. Hasil uji Multikolinieritas dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROE	,952	1,050
KM	,978	1,023
KI	,866	1,155
KOMIN	,917	1,090

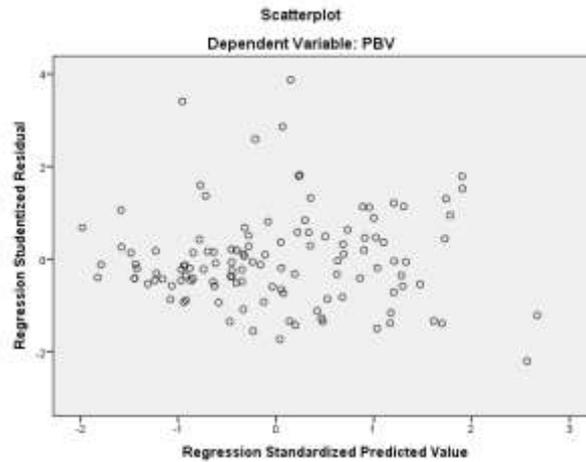
a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data dari BEI diolah, 2020

Berdasarkan hasil dari tabel diatas diketahui bahwa besar perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Serta besarnya *variance influence factor* menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai kurang dari 10. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini terbebas dari multikolinieritas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas mempunyai tujuan untuk menguji apakah dalam model regresiterjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ada tidaknya Heteroskedastisitas pada suatu model regresi adalah dengan menggunakan uji *scatterplot*, yaitu titik yang menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil analisis uji Heteroskedastisitas dapat dilihat dalam gambar berikut:



Gambar 2
Grafik Scatterplot
Sumber: Data dari BEI diolah, 2020

Hasil uji heteroskedastisitas diatas menggambarkan titik-titik plot tidak membentuk suatu pola tertentu dan menyebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel dependen dalam penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.

Pengujian Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) mempunyai tujuan untuk mengukur seberapa besar variabel-variabel independen untuk menjelaskan mengenai variabel dependen dengan semakin besar nilai koefisien determinasi (R^2) yang nilainya antara 0 sampai 1. Koefisien Determinasi di interpretasikan jika nilai R^2 semakin mendekati 1, maka menunjukkan semakin kuat keterlibatan variabel independen terhadap variabel terikat. Namun apabila nilai R^2 semakin mendekati 0, maka menunjukkan semakin lemah keterlibatan variabel independen terhadap variabel terikat. Hasil dari pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,408 ^a	,167	,138	154,428

a. Predictors: (Constant), KOMIN, ROE, KM, KI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data dari BEI diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6 diatas, dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,408 atau 40% yang menunjukkan kontribusi bahwa variabel independen yang terdiri dari ROE, KM, KI dan KomIn dapat menjelaskan nilai perusahaan. Sedangkan sisanya (100% - 40% = 60%) dapat di kontribusikan oleh variabel lainnya yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji Statistik F merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah serentak variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau

menguji model yang digunakan sudah pasti atau tidak. Hasil perhitungan uji kelayakan model uji F dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	54,855	4	13,714	5,751	,000 ^b
	Residual	274,253	115	2,385		
	Total	329,109	119			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), KOMIN, ROE, KM, KI

Sumber: Data dari BEI diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 7 diatas, dapat menunjukkan nilai F hitung sebesar 5,751 dengan nilai sig 0,000. Dengan menggunakan nilai signifikansi $\alpha = 0,05$. Maka dapat dilihat nilai sig lebih kecil dari taraf ujinya ($0,000 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini dapat dikatakan layak untuk dijadikan model regresi.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji Hipotesis (Uji t) merupakan pengujian guna mengetahui ada tidaknya pengaruh masing-masing model yang digunakan penelitian terhadap variabel tingkat signifikansi yaitu 5%. Adapun kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut:

- Jika nilai signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 ditolak yang menunjukkan variabel *return on equity*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Jika nilai signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 diterima yang menunjukkan variabel *return on equity*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
-

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,700	,788		-,889	,376
	ROE	7,749	2,639	,256	2,936	,004
	KM	34,737	51,582	,058	,673	,502
	KI	1,604	1,123	,131	1,428	,156
	KOMIN	2,912	1,185	,218	2,456	,016

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data dari BEI diolah, 2020

Pengujian Hipotesis 1 (H₁)

H₁ : *Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian variabel *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan nilai signifikan sebesar 0,004 atau nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H₁ diterima yang artinya bahwa variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis 2 (H₂)

H₂ : Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian variabel Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan nilai signifikan 0,502 atau nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak yang artinya bahwa variabel KM tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis 3 (H_3)

H_3 : Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian variabel Kepemilikan Institusional (KI) terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan nilai signifikan 0,156 atau nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak yang artinya bahwa variabel KI tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis 4 (H_4)

H_4 : Komisaris Independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil pengujian variabel Komisaris Independen (KomIn) terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan nilai signifikan 0,016 atau nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima yang artinya bahwa variabel KomIn berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel ROE bertanda positif terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan nilai t sebesar 2,936 dan nilai signifikan $0,004 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis pertama (H_1) menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil ini disebabkan karena semakin tinggi nilai ROE, maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham sehingga akan membuat para investor tertarik dan bergabung untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memberikan keuntungan besar pada pemegang saham. ROE sendiri merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba. Semakin besar ROE, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Wardoyo dan Veronica (2013) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan (ROA dan ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Thaharah (2016) menyatakan bahwa hasil ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Carningsih (2009) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel kepemilikan manajerial bertanda positif terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan nilai t sebesar 0,673 dan nilai signifikan sebesar $0,502 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Data penelitian menunjukkan rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan sampel sebesar 0,0008. Penyebab tidak signifikannya pengaruh

kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan diduga karena rata-rata kepemilikan saham oleh manajemen sebesar 0,0008 sehingga kurang efektif untuk mempengaruhi tindakan manajemen dalam mengambil keputusan. Menurut Sujoko dan Ugy (2007), konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan 100% oleh manajemen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Thaharah (2016) dan Alfinur (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen seperti direksi, manajemen, komisaris maupun pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian Perdana dan Raharjo (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel kepemilikan institusional bertanda positif terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan nilai t sebesar 1,428 dan nilai signifikan sebesar $0,156 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Menurut Pound, 1998 (dalam Diyah *et al.*, 2009) yang menyatakan bahwa investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non optimal dan cenderung mengarah kepada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen ditanggapi negatif oleh pasar. Kepemilikan oleh direksi dan komisaris dapat dianggap akan memperburuk kondisi perusahaan karena apabila direksi menjadi pemilik perusahaan, maka akan timbul kemungkinan ekspropriasi. Ekspropriasi adalah penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi dari kekayaan pihak lain.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi dan Sanica (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi sehingga mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen dianggap negatif serta bisa menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian Tarjo (2008) dan Murwaningsih (2009) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel komisaris independen bertanda positif terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan nilai t sebesar 2,456 dan nilai signifikan sebesar $0,016 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. Ketua BAPEPAM melalui Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-29/PM/2004 yang menetapkan bahwa setiap emiten wajib memiliki komisaris independen dengan

sekurang-kurangnya 30% dari jumlah dewan komisaris secara keseluruhan. Data penelitian menunjukkan rata-rata proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan sampel sebesar 0,4391 atau 43,91%. Proporsi dewan komisaris independen yang dimiliki perusahaan sampel telah memenuhi *Good Corporate Governance* sehingga kecil kemungkinan manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik yang dapat menimbulkan konflik keagenan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi dan Yeterina (2014) yang menyatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga mendukung penelitian yang telah dilakukan Thaharah (2016) di BEI dengan sampel perusahaan LQ-45 yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Mukhtaruddin *et al.*, (2014) dan Firdausya *et al.*, (2013) yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Return On Equity (ROE) bertanda positif dengan nilai signifikansi sebesar $0,004 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan semakin tinggi nilai ROE, maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, hal itu akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memberikan keuntungan besar pada pemegang saham. Kepemilikan Manajerial (KM) bertanda positif dengan nilai signifikansi sebesar $0,502 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan kepemilikan saham atas direksi dan komisaris dianggap akan memperburuk kondisi perusahaan apabila direksi menjadi pemilik perusahaan, maka akan terjadi kemungkinan ekspropriasi dari pihak manajemen. Kepemilikan Institusional (KI) bertanda positif dengan nilai signifikansi sebesar $0,156 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan adanya asimetri informasi yang dimiliki oleh manajer sebagai pengelola perusahaan sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional dan bisa juga disebabkan institusi sebagai pemegang saham mayoritas kurang optimal terhadap pemegang saham minoritas yang mengakibatkan pemegang saham rugi sehingga nilai perusahaan menurun. Komisaris Independen (KomIn) bertanda positif dengan nilai signifikansi sebesar $0,016 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemungkinan adanya komisaris independen dalam perusahaan untuk memenuhi regulasi dari Bursa Efek Indonesia sehingga keberadaan komisaris independen ini dapat memaksimalkan kinerja perusahaan yang fungsinya sebagai *monitoring* yang baik dan menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: 1) Penelitian selanjutnya diharapkan jika memperluas objek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Sebagai contoh perusahaan lain bisa dijadikan penelitian adalah perusahaan manufaktur. 2) Penelitian selanjutnya diharapkan untuk lebih mempertimbangkann dan menambah variabel lain selain yang sudah digunakan pada penelitian ini seperti variabel rasio keuangan, ukuran perusahaan, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, kurs mata uang dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. 3) Bagi para peneliti selanjutnya yang melakukan

penelitian berkaitan dengan teori keagenan (*agency theory*) dapat memasukkan ukuran perusahaan dan rasio keuangan agar diperoleh hasil yang dapat membuktikan (*agency theory*) dengan hasil yang mendukung atau menolak teori tersebut. 4) Terdapat unsur subjektivitas dalam menentukan nilai perusahaan PBV (*Price Book Value*). Hal ini dikarenakan tidak adanya ketentuan baku yang dapat dijadikan acuan sehingga penentuan nilai perusahaan untuk indikator dalam kategori yang sama dapat berbeda untuk setiap penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfinur. 2016. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Listing di BEI. *Jurnal Ekonomi Modernisasi* 12(1):44-50.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2006. *Studi Penerapan Prinsip-Prinsip OECD (2004) Dalam Peraturan Bapepam Mengenai Corporate Governance*. Departemen Keuangan RI Bapepam.
- Brigham, E. F. dan J. Houston. 2006. *Fundamentals of Financials Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. Salemba Empat. Jakarta.
- Carningsih. 2009. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antar Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan*. Universitas Guna Dharma. Jakarta.
- Darwis. 2009. *Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* (13).3: 418-430
- Dewi, L.C. dan Y.W. Nugrahanti. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di BEI Tahun 2011–2013). *Jurnal Akuntansi* 18(1):64-80.
- Dewi, K.R dan L. G. Sanica. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 2(1).
- Diyah, Pujiati dan E. Widanar. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura* 12(1): 71-86.
- Effendi, Muh. Arief. 2009. *The Power Of Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Salemba Empat. Jakarta
- Faizal, A.M. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Universitas Muhammadiyah Malang.
- FCGI. 2001. *Corporate Governance: Tata kelola Perusahaan*. Jakarta.
- Firdausya, Z.S., F. Swandarari, dan W. Effendi. 2013 Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Wawasan Manajemen* 1(3): 407-423.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS* 23. Edisi 8. Cetakan VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS* 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. 1976. *Theory Of The Firm. Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*. *Journal Of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Lastanti. 2004. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Symposium Nasional Akuntansi XI*.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*

(JRMSI) 3 (1).

- Mukhtaruddin, Relasari, dan M. Felmania. 2014. *Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Sosial Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study On Listed Company in Indonesia Stock Exchange. International journal of finance & Accounting Studies*, 2(1): 1-10.
- Munawir, S. 2002. *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Murwaningsih, Ety. 2009. Hubungan *Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Corporate Financial Performance* Dalam Satu Continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(1). Universitas Trisakti. Jakarta.
- Muryati, N. dan I. Suardhika. 2013. Pengaruh *Corporate Governance* Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9 (2): 411-429.
- Nainggolan, P. 2004. *Cara Mudah Memahami Akuntansi*. PPM. Jakarta.
- Nurlela, R. dan Islahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel *Moderating*. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Perdana. R.S. dan Raharja. 2014. Analisis Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai perusahaan. *Jurnal Of Accounting* 3(3): 1-13.
- Pound, J. 1988. Proxi Contens and the Efficiency of Shareholders Oversight. *The Journal of Financial Economics* 20: 237-265.
- Rika Nurlela dan Islahudin. (2008). "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel *Moderating* "(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak* 23-24 2008.
- Sawir. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka. Jakarta
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan dan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Suranta, E. dan P. M. Pranata. 2004. *Income Smoothing Tobin'sQ Agency Problem dan Kinerja Perusahaan Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali, 2-3 Desember.
- Tarjo.2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Laverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta *Cost of Equity Capital*. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.1-45.
- Thaharah, N. 2016. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : 5(2).
- T.Sariri, dan S. Suardhika. 2014. Pengaruh *Corporate Governance* Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.2(2014) 411-429.
- Ulupui, I.G.K.A, 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Udayana. Bali.
- Wahidawati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5(1).
- Wardoyo dan M. V. T. M Veronica. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen* 4(2):132-149.
- Wening, K. 2009. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. <http://hana.wordpress/2009/05/17/pengaruh-kepemilikan-institusional-terhadap->

kinerja-keuangan-perusahaan/. Diakses tanggal 9 November 2019.
Zulhawati. 2004. Analisis Dampak Kepemilikan Saham Oleh Insider Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Kompak* (11).