

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Suzan Rossalina Agassi

suzanagassi@gmail.com

Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to test the influence of good corporate governance, financial performance, and firm size to the firm value of manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. Proxy of managerial ownership, institutional ownership, and independent commissioner are used to measure good corporate governance. Financial performance is measured by the ratios i.e.: return on asset and return on equity, and firm size. The data analysis of this research has been done by using Multiple Regression Analysis with the independent variable i.e. : managerial ownership, institutional ownership, independent commissioner, return on asset, return on equity, firm size and the dependent variable is firm size. The research sample has been selected by using purposive sampling technique to the 33 manufacturing companies which have published their annual reports in 2010-2014 periods, so that 165 annual reports which are meet the samples criteria have been obtained. Based on the result of analysis and hypothesis test shows that the variables i.e.: managerial ownership, return on asset and firm size has significant influence to the firm value. Meanwhile, the variables i.e.: institutional ownership, independent commissioner, and return on equity does not have any significant influence to the firm value.

Keywords: *good corporate governance, return on asset, return on equity, firm size, firm value.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance*, kinerja keuangan, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengukur *good corporate governance* menggunakan proksi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen. Kinerja keuangan, rasio yang digunakan yaitu *return on asset* dan *return on equity*, serta ukuran perusahaan. Analisis data dalam penelitian menggunakan regresi berganda (*Multiple Regression Analysis*) dengan variabel independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, *return on asset*, *return on equity*, ukuran perusahaan serta variabel dependen: nilai perusahaan. Sampel penelitian yang dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* terhadap 33 perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan periode 2010-2014, sehingga terdapat 165 laporan tahunan yang memenuhi kriteria sampel. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial, *return on asset* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan institusional, komisaris independen, dan *return on equity* tidak secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *good corporate governance, return on asset, return on equity, ukuran perusahaan, nilai perusahaan*

PENDAHULUAN

Dalam perkembangan ekonomi yang semakin pesat, persaingan antar perusahaan semakin kompetitif yang harus di dukung dengan penyajian laporan keuangan yang rapi dan mengharuskan mengelola fungsi-fungsi dari perusahaan secara efektif dan efisien. Perusahaan merupakan sebuah organisasi yang terdiri dari beberapa orang untuk mencapai tujuan bersama. Laporan keuangan dapat memperlihatkan kinerja suatu perusahaan. Laporan keuangan yang baik haruslah mencerminkan keadaan perusahaan 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 inilah yang kemudian mencuat dan memunculkan *agency theory*. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran manajer dan kemakmuran para pemegang saham atau *stakeholder*. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi sebuah keberhasilan dalam ekonomi, sosial dan masyarakat.

Dengan adanya *Good Corporate Governance*, kinerja keuangan, dan ukuran perusahaan yang baik, diharapkan dapat membuat nilai perusahaan akan dinilai lebih baik oleh investor. Dalam rangka membuat nilai perusahaan lebih meningkat, melindungi stakeholders dan meningkatkan kepatuhan terhadap perundang-undangan yang secara umum berlaku merupakan kewajiban perusahaan dalam melaksanakan kegiatan usahanya dengan berpedoman pada prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). *Good Corporate Governance* merupakan suatu pilar dari sistem ekonomi pasar, karena berkaitan dengan kepercayaan publik terhadap perusahaan dan mengarahkan atau mengatur perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) dalam menentukan nilai perusahaan. Dengan adanya penerapan *Good Corporate Governance* diharapkan : (1) perusahaan dapat meningkatkan kinerja dengan melalui pengambilan keputusan bersama, meningkatkan efisiensi dan efektifitas operasional perusahaan, (2) perusahaan dapat memperoleh pembiayaan yang lebih murah dalam proses produksi, (3) meningkatkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan uangnya ke perusahaan.

Penelitian tentang dampak penerapan *corporate governance* pada kinerja perusahaan di negara berkembang, belum banyak dilakukan. Black *et al*, dalam Wulandari (2006) menemukan bahwa pengaruh praktik *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan akan lebih kuat di negara berkembang dibandingkan dengan negara maju. Dikarenakan lebih bervariasinya praktik *corporate governance* di negara berkembang. Selain itu juga terlihat bahwa praktik *corporate governance* lebih bervariasi di negara yang memiliki lingkungan yang lemah. Mekanisme *good corporate governance* merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dalam memberi dan meningkatkan nilai perusahaan. Mekanisme pengendalian dari *corporate governance* ada dua yaitu internal dan eksternal. *Internal mechanisms* merupakan cara untuk mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal dan rapat umum pemegang saham (RUPS), kompetisi dewan direksi, dewan komisaris, dan pertemuan dengan *board of director*. Sedangkan eksternal mechanisms merupakan cara perusahaan selain menggunakan mekanisme internal, seperti pengendalian oleh perusahaan dan pasar.

Penilaian kinerja lainnya juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan tersebut untuk menghasilkan laba (Rahayu, 2010). Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Rendahnya kualitas laba akan membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai

perusahaan akan berkurang (Siallagan dan Mahfoedz 2006). Hal tersebut berarti mendukung pernyataan bahwa semakin baik kinerja keuangan yang diperoleh, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dalam mengukur kinerja perusahaan investor biasanya melihat kinerja keuangan yang tercermin dari berbagai macam rasio.

Return on Equity (ROE) dan *Return on Asset* (ROA) adalah contoh indikator penting yang sering digunakan oleh investor untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi. Penelitian lain mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dilakukan oleh Cahyaningdyah dan Ressany (2012). Di antara faktor tersebut adalah kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham. Ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah semakin besar ROE dan ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Hal ini berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Mahfoedz (2006) ukuran perusahaan mempunyai nilai negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan juga dapat dinyatakan dengan total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar. Selain dapat diukur dari total aktiva, ukuran perusahaan juga diukur dari besarnya penjualan perusahaan. Apabila penjualan meningkat kemungkinan akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, tiga hal tersebut saling berkaitan dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan agar investor maupun calon investor dapat memprediksi nilai perusahaan yang terbentuk sehingga dapat memberikan keputusan dalam berinvestasi.

Rumusan masalah dari penelitian ini adalah apakah *good corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen), kinerja keuangan (*return on asset, return on equity*) dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan beberapa manfaat, antara lain: (1) Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi, informasi tambahan, dan wawasan teoritis khususnya yang terkait dengan penerapan *good corporate governance*, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. (2) Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, khususnya mengenai pengaruh *Good Corporate Governance*, kinerja keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur dan dapat memberi tambahan keyakinan akan kegunaan hasil penelitian tersebut untuk dijadikan masukan dalam pengambilan keputusan.

TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (Agency Theory)

Penelitian ini menggunakan teori keagenan sebagai *grand theory*. Teori keagenan (*agency theory*) merupakan para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan. 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 agen tersebut (Brigham dan Houston, 2006:26-31). Pihak *principal* dapat membatasi kepentingan yang berlebihan dengan lebih meningkatkan insentif yang layak kepada *agent* dan bersedia mengeluarkan biaya pengawasan untuk mencegah terjadinya kecurangan yang dilakukan pihak *agent*. Adanya pemisah antara fungsi kepemilikan (*owner*) dan fungsi pengendalian (*control*) sering menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Masalah-masalah tersebut muncul karena adanya konflik atau perbedaan kepentingan *principal* dan *agent*.

Konflik kepentingan antara pemilik dan manajer terjadi karena kemungkinan agent tidak selalu berbuat untuk kepentingan principle, sehingga memicu biaya keagenan (agency cost). Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu : (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia akan bertindak *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya. Dengan adanya perbedaan kepentingan membuat masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri. Principal menginginkan pengembalian sebesar-besarnya atas investasi yang dilakukan dengan kenaikan dividen dari tiap saham yang dimiliki. Sedangkan agen menginginkan kepentingan diakomodir dengan pemberian bonus yang memadai atas kinerjanya. Principal menilai prestasi agen berdasar kemampuan untuk memperoleh laba sebesar-besarnya untuk dialokasikan pada pembagian laba. Makin tinggi laba, harga saham, dan dividen, maka agen dianggap berhasil dalam kinerjanya dan mendapat intensif yang lebih tinggi. Sebaliknya agen pun memenuhi keinginan principal agar mendapat kompensasi yang lebih tinggi.

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Jogiyanto (2000:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

Good Corporate Governance

Pelaksanaan *Good Corporate Governance* sangat diperlukan untuk memenuhi kepercayaan masyarakat dan dunia internasional sebagai syarat mutlak bagi dunia perindustrian untuk berkembang baik dan sehat. Hal ini bertujuan untuk mewujudkan *stakeholder value*. Tujuan *good corporate governance* pada intinya adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (Arifin, 2009). Pihak-pihak tersebut adalah pihak internal yang meliputi dewan komisaris, direksi, karyawan, dan pihak eksternal yang meliputi investor, kreditur, pemerintah, masyarakat dan pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholders*). Dalam praktiknya *good corporate governance* ini berbeda di setiap negara dan perusahaan, karena berkaitan dengan sistem ekonomi, hukum, struktur kepemilikan, sosial dan budaya. Perbedaan praktik ini menimbulkan beberapa versi yang menyangkut prinsip-prinsip *good corporate governance*, namun demikian pada dasarnya adalah mempunyai banyak kesamaan.

Terdapat lima prinsip dasar dalam *penerapan good corporate governance* yang selalu menjadi acuan dalam penyelenggaraan perusahaan, yaitu : transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), keadilan (*fairness*), tanggung jawab (*responsibility*), kemandirian (*independency*).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional akan mendorong pemilik untuk melakukan peminjaman kepada manajemen, sehingga manajemen terdorong untuk meningkatkan kinerjanya, selanjutnya nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan.

Sifat *agency problem* secara langsung berhubungan dengan struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan yang tersebar tidak akan memberikan insentif kepada pemilik untuk memonitor pengelolaan manajemen. Hal ini disebabkan karena para pemilik menanggung sendiri biaya pengawasan (*monitoring cost*) sehingga semua pemilik akan menikmati manfaat. Investor institusi mempunyai peranan dalam menyediakan mekanisme yang dapat dipercaya terhadap penyajian informasi kepada investor. Melalui kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan deviden yang akan diterima.

Salah satu elemen *corporate governance* yang penting adalah transparansi atau keterbukaan. Keterbukaan tidak mudah dilakukan apabila manajemen memiliki kepentingan dan informasi privat yang mendukung kepentingannya. Kondisi seperti ini

dapat terjadi jika dalam perusahaan terhadap manajemen yang memiliki andil sebagai pemilik (*managerial ownership*). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham.

Komisaris Independen

Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan, memiliki peran terhadap aktivitas pengawasan. Dewan komisaris juga bertanggung jawab atas kualitas laporan yang disajikan. Dewan komisaris (merupakan inti dari *corporate governance*) yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Secara teori dan praktik, tugas utama dari dewan komisaris adalah melakukan pengawasan terhadap manajemen untuk memastikan bahwa mereka melakukan segala aktivitas dengan kemampuan terbaiknya bagi kepentingan perseroan, serta menggagalkan keputusan yang tidak menguntungkan.

Terdapat tiga elemen penting yang akan mempengaruhi tingkat efektivitas dewan komisaris yaitu independensi, kompetensi, dan komitmen. Praktik *corporate governance* mengharuskan adanya komisaris independen dalam perusahaan yang diharapkan mampu mendorong dan menciptakan iklim yang lebih independen, objektif, dan menempatkan kesetaraan sebagai prinsip utama dalam memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya. Di Indonesia saat ini, keberadaan komisaris independen sudah diatur dalam *Code of Corporate Governance*. Setidaknya 30% dari anggota komisaris harus merupakan komisaris independen dalam rangka meningkatkan efektivitas dan transparansi atas pertimbangan-pertimbangan komisaris. Komisaris independen harus independen dari direksi dan pemegang saham pengendali dan tidak mempunyai kepentingan yang dapat mempengaruhi kemampuan mereka untuk menjalankan kewajiban secara adil atas nama perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu ukuran tertentu yang digunakan oleh entitas untuk mengukur keberhasilan dalam menghasilkan laba. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan dan kinerja keuangan di masa lalu seringkali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja di masa depan serta hal lain yang langsung menarik perhatian pemakai seperti pembayaran dividen, upah, pergerakan harga sekuritas, dan kemampuan perusahaan untuk memnuhi komitmennya ketika jatuh tempo. Informasi kinerja perusahaan terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai perubahan potensi sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Pengukuran kinerja digunakan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya. Bagi investor, informasi mengenai kinerja keuangan sangat penting untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi pengukuran dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum tentang kredibilitas yang baik.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Keputusan ketua Bapepam No. Kep 11/PM/1997 dalam Wulandari (2006) menyebutkan perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus milyar rupiah, sedangkan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktivanya di atas seratus milyar. Ukuran perusahaan yang sebenarnya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dan memanfaatkan peluang bisnis. Perusahaan yang kokoh dan besar harus bisa memanfaatkan peluang bisnis yang ada dan menjaga kestabilan pengelolaan dana dalam perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin besar dana yang diperlukan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva dengan jumlah besar atau disebut dengan perusahaan besar akan lebih banyak mendapatkan perhatian dari investor, kreditor maupun para pemakai informasi keuangan lainnya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aktiva yang ada di perusahaan tersebut. Kemudahan dalam mengendalikan aktiva perusahaan inilah yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Harga saham didasarkan pada penilaian dari eksternal perusahaan terhadap asset perusahaan serta pertumbuhan pasar saham. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap sebagai cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Jadi nilai perusahaan dapat didefinisikan dari nilai harga sahamnya, yang berarti semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham, yang berarti tujuan utama perusahaan didirikan yaitu untuk memakmurkan pemilik (pemegang saham) telah tercapai. Memakmurkan pemilik (pemegang saham) menjadi tujuan utama perusahaan didirikan. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga saham (Atmaja, 2002). Dengan meningkatnya harga saham maka kekayaan pemilik perusahaan (pemegang saham) semakin bertambah yang menandakan pemilik perusahaan semakin makmur. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak sama dengan memaksimalkan keuntungan/laba (Indriyo, 2000). Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai perusahaan adalah dengan menggunakan *price to book value* (PBV) merupakan rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. *Price to book value* juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio *price to book value* dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham oleh manajer semakin meningkat, manajer memiliki kecenderungan untuk menurunkan nilai perusahaan. Kusumaningrum (2013) menyatakan jika proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh manajer semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajer cenderung akan menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung

mengalami penurunan. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan :

H1 = Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. 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. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan :

H2 = Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris bertanggung jawab dan mempunyai kewenangan untuk mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dilakukan direksi dan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar dapat berjalan secara efektif, efisien dan ekonomis dalam rangka mencapai tujuan organisasi, serta memberikan nasihat bilamana diperlukan. Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan perusahaan, memiliki peran terhadap aktivitas pengawasan. Fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh dewan komisaris dipengaruhi oleh jumlah atau ukuran dewan komisaris (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan :

H3 = Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan

Return On Asset yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dihasilkan perusahaan dan menggunakan aset secara efisien maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk dapat melangsungkan aktivitas operasi perusahaan, harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan :

H4 = Pengaruh *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Return On Equity terhadap Nilai Perusahaan

Return On Equity mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan return bagi para investor. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar nilai perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh return tertentu. Tingkat return tersebut menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Semakin baik kinerja keuangan manajemen perusahaan dalam menghasilkan pendapatan optimal dari modal yang ditanamkan maka semakin tinggi keuntungan yang dicapai yang juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan :

H5 = Pengaruh *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) ukuran perusahaan besar menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif

sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan dapat dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan :

H6 = Pengaruh Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif karena penelitian ini memiliki variabel-variabel untuk diuji, alat ukur, serta hipotesis penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance*, kinerja keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung tetapi melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian 2010-2014. Sumber data sekunder berasal dari Pojok Bursa Efek Indonesia, akses internet melalui www.idx.co.id, dan dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD).

Populasi penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai tahun 2014. Alasan menggunakan data Bursa Efek Indonesia adalah karena bursa tersebut terbesar dan dapat mempresentasikan kondisi bisnis di Indonesia.

Sampel Penelitian

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu anggota sampling yang anggota sampelnya dipilih secara khusus berdasarkan kriteria tertentu dengan tujuan mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah sebagai berikut: (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014, (b) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut periode 2010-2014, (c) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunannya dengan menggunakan mata uang rupiah periode 2010-2014, (d) Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki proposi kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen periode 2010-2014 .

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Corporate Governance

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat yang menjadi obyek penelitian yang dalam ruang lingkup penelitian diasumsikan tidak dipengaruhi faktor lain. Variabel dalam penelitian ini yang digunakan sebagai pengukuran adalah :

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.

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

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.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{saham beredar}}$$

c. Komisaris Independen

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

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

Kinerja Keuangan

Menurut Munawir (dalam Theodora dan Wardoyo, 2012). *Return On Asset* (ROA) adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas operasi perusahaan yang bertujuan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rumusnya adalah :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Menurut Munawir (dalam Theodora dan Wardoyo, 2012). *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio antara laba bersih terhadap total ekuitas. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Rumusnya adalah :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Ukuran perusahaan diukur menggunakan log natural dari total aktiva/aset. Rumusnya adalah :

$$\text{SIZE} = \text{Log} (\text{Total Asset})$$

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual di dalam suatu persamaan memiliki distribusi normal. Menurut (Ghozali, 2012:163) cara untuk mendeteksi apakah residual normal atau tidak yaitu dengan :
1) *Calculated from data*, normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.
2) Uji statistik, yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non parametik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan uji 1-sample. Jika didapatkan angka signifikan jauh diatas 0,05 yang berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2012:105). Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai cut off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $\text{tolerance} < 0,10$ atau $\text{VIF} > 10$ (Ghozali, 2012:106).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2012:110). Autokorelasi biasanya terjadi pada deret waktu (*time series data*) data yang hanya mempunyai satu observasi untuk setiap variabel pada setiap satuan waktu). Artinya autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Uji autokorelasi juga dapat didefinisikan adanya korelasi antara anggota serangkaian observasi yang telah diurutkan menurut waktu (seperti dalam runtun waktu/*time series*) atau ruang (seperti data *crosssection*). Jika nilai Durbin-Watson yang dihasilkan berada antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi auto korelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2012:139). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara variabel dependen dan residualnya dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di *studentized*.

Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi berganda (*multiple regression*) yaitu untuk mengetahui pengaruh perubahan variabel independen terhadap dependen baik secara sendiri-sendiri maupun secara bersama-sama. Model Regresi Linear Berganda yang digunakan adalah:

$$Ni = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 KomIn + \beta_4 ROA + \beta_5 ROE + \beta_6 SIZE + e$$

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Pengujian ini dilakukan untuk menilai ketepatan model penelitian pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Hasil pengujian kesesuaian model pada aplikasi SPSS dapat dilihat pada tabel ANOVA yang menunjukkan apakah variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan perubahan nilai variabel dependen atau tidak. Dengan nilai *p-value* atau *level of significant* yaitu 5% atau 0,05.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*adjusted R square*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *adjusted R square* berkisar antara 0 sampai dengan 1, bila *adjusted R square* kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat amat terbatas.

Uji Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk menguji adanya pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham, maka dilakukan pengujian hipotesis melalui Uji Hipotesis (Uji t). Uji t digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan tingkat sig $\alpha=5\%$, jika hasil yang didapatkan signifikansi $t < \alpha = 5\%$ maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test*, yaitu dengan membandingkan nilai *asymptotic significance* dengan $\alpha = 0,05$ atau 5%. Data berdistribusi normal jika nilai *asympt. sig 2-tailed* $> 0,05$. Berdasarkan hasil uji statistik non parametik *Kolmogorov-Smirnov* yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,069 yang berarti lebih besar dari taraf signifikansinya 0,054 ($\alpha = 0,05$ atau 5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal.

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized Residual		
N		163
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,76738670
Most Extreme Differences	Absolute	,069
	Positive	,069
	Negative	-,045
Kolmogorov-Smirnov Z		,069
Asymp. Sig. (2-tailed)		,054 ^c

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan *tolerance* dan VIF dapat diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih rendah dari 95%. Sedangkan hasil perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi ini.

Tabel 2
Hasil Uji Multikoleniaritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1,073	3,082		-3,268	,001		
KI	,612	,387	,124	,1581	,116	,910	1,098
LN_KM	-,035	,031	-,090	-1,121	,046	,879	1,138
KOMIN	,476	,497	,074	,959	,339	,953	1,049
ROA	1,017	,498	,208	2,040	,043	,543	1,843
ROE	,166	,292	,053	,570	,569	,653	1,532
LN_SIZE	3,814	1,245	,271	3,063	,003	,718	1,393

a. Dependent Variable: Ln_NP

Sumber : Output SPSS

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan uji *Durbin Watson* (DW) dapat diketahui bahwa nilai D-W sebesar 0,994 yang berarti angka D-W berada antara -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak mengandung gejala autokorelasi.

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

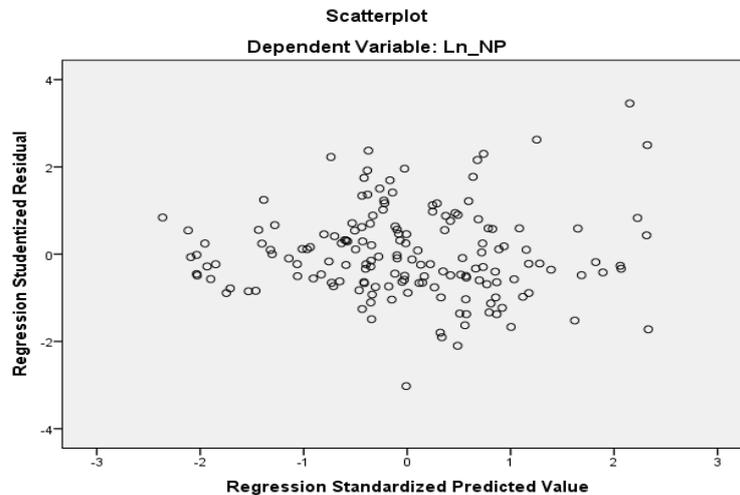
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin Watson
1	,451 ^a	,203	,090	,78200	,994

a. Dependent Variable: Ln_NP

Sumber : Output SPSS

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta menyebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi Nilai Perusahaan berdasarkan masukkan dari variabel independennya.



Gambar 1
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber : Output SPSS

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji di buat untuk menguji signifikansi model yaitu Kepemiikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (KOMIN), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa $F = 0,00$ dengan hasil signifikansi $0,05$. Sehingga variabel yaitu Kepemiikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (KOMIN), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 4
Hasil Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13,429	6	2,238	3,660	,002 ^b
	Residual	95,399	156	,612		
	Total	108,828	162			

a. Dependent Variable: Ln_NP
Sumber : Output SPSS

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa $\alpha > F_{sign}$ dengan nilai $0,05 > 0,00$. Hal ini berarti hipotesis dalam uji ini variabel bebas (X) : Kepemiikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (KOMIN), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan (Y).

Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis (Uji t)

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas atau

bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Uji signifikansi parameter individual (uji t) digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil analisis regresi linier berganda dan uji t (uji signifikansi parameter individual) adalah sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Uji Signifikansi (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1,073	3,082		-3,268	,001		
KI	,612	,387	,124	,1581	,116	,910	1,098
LN_KM	-,035	,031	-,090	-1,121	,046	,879	1,138
KOMIN	,476	,497	,074	,959	,339	,953	1,049
ROA	1,017	,498	,208	2,040	,043	,543	1,843
ROE	,166	,292	,053	,570	,569	,653	1,532
LN_SIZE	3,814	1,245	,271	3,063	,003	,718	1,393

a. Dependent Variable: Ln_NP

Sumber : Output SPSS

Dari data hasil analisis regresi linier berganda pada tabel di atas, dirumuskan suatu persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$NP = 1,073 + 0,612KI - 0,035KM + 0,476KOMIN + 1,017ROA + 0,166ROE + 3,814SIZE + e$$

Berdasarkan tabel di atas hasil uji signifikansi (uji t) menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (0,046 < 0,05), variabel Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (0,116 > 0,05), variabel Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (0,959 > 0,05), variabel Return On Asset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (0,043 < 0,05), variabel Return On Equity tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (0,570 > 0,05), dan variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (0,003 < 0,05).

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi ini berfungsi untuk mengetahui presentase besarnya pengaruh variabel independen dan variabel dependen. Untuk melihat seberapa besar tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial digunakan koefisien determinasi. Hasil uji koefisien determinasi (R²) adalah sebagai berikut :

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,451 ^a	,203	,090	,78200	,994

a. Dependent Variabel : Ln_NP

Sumber : Output SPSS

Pada tabel di atas diperoleh nilai adjusted R² sebesar 0,203. Hal ini menunjukkan bahwa 20,3% variasi dari nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, ROA, ROE, serta ukuran perusahaan/size, sedangkan sisanya sebesar 79,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Kepemilikan Manajerial mempunyai pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikan ($\alpha = 0,05$). Hasil pengujian kepemilikan manajerial memiliki nilai t -1,121 dan nilai signifikansi 0,046 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasilnya negatif karena beta yang dihasilkan sebesar -0,035. Estimasi arah yang negatif menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial (dewan komisaris dan dewan direksi) yang semakin banyak cenderung akan menurunkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa baik dewan komisaris maupun dewan direksi memiliki insentif untuk memaksimalkan kesejahteraannya dan konflik yang terjadi dalam teori keagenan tidak dapat dikurangi. Hal ini disebabkan karena mereka terlibat dalam manajemen perusahaan dan ikut memutuskan kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan dalam kaitannya dengan peningkatan kinerja perusahaan. Para pemilik perusahaan yang memiliki jumlah saham yang lebih sedikit tidak dapat melakukan kontrol dan monitoring terhadap perilaku yang tidak menguntungkan bagi mereka, yaitu sebagai pemilik dan pengelola perusahaan. Kusumaningrum (2013) menyatakan jika proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh manajer semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajer cenderung akan menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig 0,116 > 0,05 menunjukkan tidak signifikan karena nilai sig 0,116 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak institusi tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kecenderungan berpihak pada manajemen dan mengarah pada kepentingan pribadi sehingga mengabaikan pemegang saham minoritas. Kepemilikan institusional hanya berfokus pada laba saat ini, sehingga jika laba saat ini tidak memberikan keuntungan yang baik oleh pihak institusional maka pihak institusional akan menarik sahamnya dari perusahaan dan mengakibatkan penurunan terhadap nilai perusahaan. Akibatnya pasar saham akan mereaksi negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham, sehingga menurunkan nilai pemegang saham. Oleh karena itu, dengan kepemilikan institusional yang tinggi belum tentu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Variabel komisaris independen memiliki nilai yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig 0,339 > 0,05, tidak signifikan karena nilai sig 0,339 lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa komisaris independen kurang objektif melakukan pengawasan terhadap dewan direksi, sehingga kinerja direksi kurang begitu efektif dan efisien yang akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Keberadaan

komisaris independen pada penelitian ini tidak bisa menjalankan fungsi monitoring yang baik, dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi. Komisaris independen dalam perusahaan bukan merupakan jaminan bahwa nilai perusahaan akan meningkat. Adanya *monitoring* komisaris independen tidak menghalangi perilaku manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya, sehingga target perusahaan untuk memaksimalkan dan meningkatkan nilai perusahaan sulit tercapai apabila terdapat kepentingan yang seperti itu. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya komisaris independen dalam perusahaan dinilai belum cukup efektif untuk melakukan pemantauan atau *monitoring* terhadap manajer perusahaan dan para pelaku pasar belum sepenuhnya mempercayai kinerja komisaris independen dalam perusahaan.

Pengaruh Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *return on asset* memiliki nilai yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig $0,046 < 0,05$ menunjukkan bahwa variabel *return on asset* signifikan karena nilai sig 0,046 lebih kecil dari 0,05. *Return On Assets* memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara *return on asset* dan nilai perusahaan yang searah menunjukkan bahwa apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba rendah maka nilai perusahaan akan menurun, dan sebaliknya apabila semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka perusahaan akan cenderung diminati oleh banyak investor untuk menanamkan dananya sehingga hal tersebut menyebabkan nilai perusahaan meningkat melalui harga saham.

Return on asset menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan *return on asset* yang tinggi dapat memberikan nilai tambah pada nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa *return on asset* yang sangat mempengaruhi para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki tingkat *return on asset* yang tinggi dan menghasilkan laba yang terus meningkat tiap tahunnya. Perusahaan yang memiliki *return on asset* yang tinggi dikaitkan dengan mempunyai perusahaan tersebut dalam mendayagunakan sumber daya atau aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. Para investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai *return on asset* besar akan menghasilkan return yang besar pula. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga permintaan akan saham perusahaan tersebut meningkat dan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham akan semakin tinggi.

Pengaruh Return On Equity terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *return on equity* memiliki nilai t 0,570 dengan nilai sig $0,569 > 0,05$ menunjukkan bahwa variabel *return on equity* tidak signifikan karena nilai sig 0,569 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti dari total modal yang ada tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan jumlah *equity* yang tinggi maka mengakibatkan banyak dana yang kurang produktif sehingga perlu adanya pengalokasian dana yang dapat menghasilkan keuntungan, seperti memperluas lahan usaha atau menambah peralatan pabrik. Manajemen perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk itu, perusahaan harus mengkoreksi kembali prospek kegiatan yang dijalankan perusahaan agar lebih produktif. Sehingga para pemegang saham akan merasakan keuntungan yang lebih besar dari biaya modalnya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig $0,003 < 0,05$ menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan signifikan karena nilai sig 0,003 lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dijadikan sinyal positif oleh investor, karena perusahaan besar mencerminkan arus kas yang positif, lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba. Selain itu, semakin besar perusahaan maka keyakinan investor akan besar pula mengenai kemampuan pengembalian investasi. Perusahaan-perusahaan besar cenderung memberikan hasil operasi yang lebih besar sehingga memberikan imbal balik yang lebih menguntungkan dibandingkan perusahaan kecil. *Size* perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Perusahaan yang besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal cukup berarti fleksibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Dengan kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga *size* bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *good corporate governance*, kinerja keuangan serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2014. Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diambil kesimpulan yaitu Kepemilikan Manajerial, *Return On Asset*, Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, *Return On Equity* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, peneliti memberikan saran yaitu: (1) Penelitian ini menggunakan sampel 33 perusahaan saja, sehingga sangat besar kemungkinan tidak mampu mempresentasikan populasi dengan baik. (2) Penelitian ini hanya menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga, generalisasi hasil penelitian dibatasi hanya pada perusahaan manufaktur. Anggota sampel penelitian serta menggunakan periode 5 tahun. (3) Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang dilibatkan dalam penelitian ini hanyalah mekanisme kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen. Karena keterbatasan data lainnya, oleh karena itu belum mewakili mekanisme GCG secara seutuhnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin. 2009. Peran Akuntan Dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan). Disampaikan Pada Sidang Senat Guru Besar Universitas Diponegoro. Semarang.
- Atmaja, L. S. 2002. *Manajemen Keuangan*. Andi. Yogyakarta.
- Brigham, E. F. dan J. Houston. 2006. *Fundamentals of Financials Management (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*. Salemba Empat. Jakarta.
- Cahyaningdyah, D dan Y. D. Ressany. 2012. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 3(1): 20 28.
- Ghozali, I. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Indriyo. 2000. *Manajemen Keuangan*. Edisi 4. BPFE UGM. Yogyakarta.

- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* Vol. 3(4): 305-360. Terjemahan Fawaid. 1998. Theory of the Firm: Perilaku Manajerial, Biaya Agensi, dan Struktur Kepemilikan. *Jurnal Akuntansi Keuangan* Vol. 3(4): 305-360. Pustaka Pelajar. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Kusumaningrum. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*. Universitas Adma Jaya. Yogyakarta.
- Rahayu, S. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9(1): 41-48.
- Theodora dan Wardoyo. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4(2): 132-149.
- Wulandari, N. 2006. Pengaruh Indikator Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Fokus Ekonomi*. Vol. 1(2): 120-136.