

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA INDEKS SRI-KEHATI

Titah Kinanti Kusumaningtyas

Email: titakinanty@gmail.com

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to examine the influence of good corporate governance (include: managerial ownership, institutional ownership, the composition of the independent commissioner, and audit quality), to the firm value. Price Book Value is used as the proxy of the firm value. The samples are ten companies which are listed in the SRI-KEHATI index with a three-year study period. The method of analysis of this study is done by using multiple linear regressions. The result of this research indicates that managerial ownership, the composition of independent commissioner and the audit quality variable do not have any influence to the firm value. Whereas the institutional ownership variable has positive influence to the firm value.

Keywords: *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Independent Commissioner, Audit Quality, and Firm Value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* (meliputi : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komposisi komisaris independen, dan kualitas audit), terhadap nilai perusahaan. *Price Book Value* digunakan sebagai proksi nilai perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak sepuluh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI dengan periode penelitian sebanyak tiga tahun. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, komposisi komisaris independen dan kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, kualitas audit, dan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Konsep *Corporate Governance* timbul karena adanya keterbatasan dari teori keagenan dalam mengatasi masalah keagenan. *Corporate governance* juga merupakan suatu sistem untuk mengarahkan (*direct*) dan mengendalikan (*control*) suatu perusahaan atau korporasi (Setyaningrum, 2012). *Stakeholder* menghendaki adanya mekanisme *Good*

Corporate Governance untuk memperoleh informasi sejelas-jelasnya mengenai perusahaan. Tumirin (2007), menyatakan adanya penerapan GCG akan mempengaruhi tercapainya nilai perusahaan. Penerapan GCG dapat didorong dari dua sisi, yaitu etika dan peraturan. Dorongan dari etika (*ethical driven*) datang dari kesadaran individu pelaku bisnis untuk menjalankan praktik bisnis yang mengutamakan kelangsungan hidup perusahaan, kepentingan *stakeholder* dan menghindari cara-cara menciptakan keuntungan sesaat. Sedangkan dorongan dari peraturan (*regulatory driven*) "memaksa" perusahaan untuk patuh terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Penerapan mekanisme GCG dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dari suatu perusahaan. Laporan keuangan yang berkualitas harus mampu menyediakan informasi yang relevan dan berguna dalam pengambilan keputusan ekonomi maupun keputusan investasi bagi para *investor*, serta menganut prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum dan bebas dari pemalsuan serta kecurangan. Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (2004) menyatakan bahwa "suatu tata kelola yang mengandung lima prinsip utama yaitu keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), tanggung jawab (*responsibility*), independensi (*independency*), dan kewajaran (*fairness*)".

Transparansi menurut Imam dan Amin (2002: 7) yaitu pengungkapan informasi kinerja perusahaan, baik ketepatan waktu maupun akurasi (keterbukaan dalam proses, *decision making, control, fairness, quality, standardization, efficiency time and cost*). Akuntabilitas merupakan penciptaan sistem pengawasan yang efektif berdasarkan keseimbangan pembagian kekuasaan antara *board of commissioners, board of directors, shareholders* dan *auditor* (pertanggungjawaban wewenang, *traceable, reasonable*). Pertanggungjawaban perusahaan artinya perusahaan sebagai bagian dari masyarakat, bertanggung jawab kepada *stakeholder* dan lingkungan dimana perusahaan berada. Independen adalah keadaan dimana perusahaan bebas dari pengaruh atau tekanan pihak lain yang tidak sesuai dengan mekanisme korporasi. Kewajaran, dalam hal ini merupakan adanya suatu perlindungan kepentingan *minority shareholders* dari penipuan, kecurangan, perdagangan dan penyalahgunaan oleh orang dalam (*self dealing* atau *insider trading*).

Herawati (2008) serta Siallagan dan Machfoedz (2006) mengungkapkan bahwa mekanisme GCG biasanya ditandai dengan adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen. Sedangkan Guna dan Herawaty (2010) menambahkan kualitas audit sebagai proksi mekanisme GCG. Kepemilikan manajemen berperan sebagai pihak yang menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Komisaris independen dalam struktur organisasi perusahaan biasanya beranggotakan dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan yang berfungsi untuk menyeimbangkan dalam pengambilan keputusan. Kualitas audit ini sangat penting karena kualitas audit yang tinggi akan menghasilkan laporan keuangan yang dapat dipercaya sebagai dasar pengambilan keputusan (De Angelo, 1981 dalam Kusharyanti, 2003 : 25).

Kegiatan investasi terutama di pasar modal merupakan aktivitas yang sangat mempengaruhi kondisi perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan tempat

bertemunya para emiten yang membutuhkan dana dengan menjual saham dengan investor yang memiliki dana untuk berinvestasi. Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham.

Sejak 8 Juni 2009, PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI), meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks SRI-KEHATI. SRI adalah kependekan dari *Sustainable and Responsible Investment* yang berarti investasi yang berkelanjutan dan bertanggung jawab. Saham perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI adalah perusahaan *go public* yang mempunyai kinerja yang lebih baik dalam pertanggungjawaban sosial, lingkungan dan tata kelola perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Keagenan

Teori keagenan dapat menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku, karena pada dasarnya antara *agent* dan *principal* memiliki kepentingan yang berbeda yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan (*agent conflict*). Pada dasarnya, konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Adanya konflik kepentingan antara investor dan manajer menyebabkan munculnya *agency cost* yaitu biaya monitoring (*monitoring cost*) yang dikeluarkan oleh *principal*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), adanya masalah keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

1. *The monitoring expenditure by the principle (monitoring cost).*
2. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost).*
3. *The Residual Loss.*

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas. Pelaksanaan GCG yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku, akan membuat investor memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan. Menurut Soliha dan Taswan (2002:3), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang semakin tinggi berbanding lurus terhadap nilai perusahaan pula. Nilai perusahaan biasanya diukur dengan *Price Book Value (PBV)*.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance diharapkan dapat mengatasi *agency problem* dengan memberi keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan. Aspek GCG yaitu kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional dan kualitas audit.

Kepemilikan Manajerial. Jensen dan Meckling (dalam Indahningrum, 2009) menyatakan bahwa mekanisme untuk mengatasi konflikkeagenan antara lain meningkatkan kepemilikan insider (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Kepemilikan manajerial adalah besarnya saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar. Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan manajemen dan *principal*. Kepemilikan manajerial juga dapat dikatakan sebagai situasi yang di dalamnya manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan yang ditunjukkan dengan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer.

Kepemilikan Institusional. Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham beredar. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan. Pemegang saham institusional diantaranya mencakup perusahaan asuransi, dana pensiun, dan reksadana. Faisal (2005) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Menurut Tarjo (2008) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham. Hal ini berarti menunjukkan, bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Komposisi Komisaris Independen. Menurut Wardhani (2008) komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata sesuai kepentingan perusahaan. Dewan komisaris tidak boleh melibatkan diri dalam tugas-tugas manajemen dan tidak boleh mewakili perusahaan dalam transaksi-transaksi dengan pihak ketiga. Anggota dewan komisaris diangkat dan diganti dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (FCGI, 2005).

Kualitas Audit. Berdasarkan kerangka hukum di Indonesia, perusahaan-perusahaan publik diwajibkan untuk membentuk komite audit. Menurut Kepmen Nomor 117 tahun 2002, tujuan dibentuknya komite audit adalah membantu komisaris atau dewan pengawas dalam memastikan efektivitas pelaksanaan tugas auditor eksternal dan auditor internal (Zarkasyi, 2008: 17). Sejalan dengan arahan untuk menjalankan fungsi komite audit secara efektif, maka ukuran sukses komite audit yang berhubungan

dengan kegiatan organisasi adalah untuk memenuhi kebutuhan konsumen seperti pelayanan, kualitas, dan biaya. Audit merupakan suatu proses untuk mengurangi ketidakselarasan informasi yang terdapat antara manajer dan para pemegang saham dengan menggunakan pihak luar untuk memberikan pengesahan terhadap laporan keuangan. Kualitas audit sebagai suatu kemungkinan (*joint probability*) dimana seorang auditor akan menemukan dan melaporkan pelanggaran yang ada dalam sistem akuntansi kliennya. De Angelo (1981) berargumentasi bahwa kualitas audit secara langsung berhubungan dengan ukuran dari perusahaan audit, dengan proksi untuk ukuran perusahaan audit adalah jumlah klien. Perusahaan audit yang besar adalah dengan jumlah klien yang lebih banyak.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan manajemen akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Jensen dan Meckling (1976) yang membuktikan bahwa variabel struktur kepemilikan saham oleh manajemen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajerial akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan. Dengan demikian, maka akan mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hal ini berdampak positif meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Begitu juga penelitian Wening (2009), semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh komposisi komisaris independen terhadap nilai perusahaan

Dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi *monitoring* dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Barnhart & Rosenstein (1998) (dalam Nasser, 2003) membuktikan bahwa semakin tinggi perwakilan dari *outside*

director (komisaris independen) maka semakin tinggi independensi dan efektifitas *corporate board*. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃ : Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kualitas audit terhadap nilai perusahaan

De Angelo (1981) berargumentasi bahwa kualitas audit secara langsung berhubungan dengan ukuran dari perusahaan audit, dengan proksi untuk ukuran perusahaan audit adalah jumlah klien. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan audit yang besar akan berusaha untuk menyajikan kualitas audit yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan audit yang kecil. Karena perusahaan audit yang besar jika tidak memberikan kualitas audit yang tinggi akan kehilangan reputasinya, dan jika ini terjadi maka dia akan mengalami kerugian yang lebih besar dengan kehilangan klien. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄ : Kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI periode Mei s.d. Oktober 2014 dengan periode penelitian tahun 2011-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI pada tahun 2014, (2) Perusahaan milik swasta, (3) Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu yang memiliki informasi kepemilikan menajerial, kepemilikan institusional, komposisi komisaris independen dan kualitas audit, (4) BUMN yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang asing.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Menurut Soliha dan Taswan (2002:3) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham dan untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menghitung PBV (*Pice to Book Value*), yang dihitung menggunakan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Variabel Independen

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro dalam Sabrina: 2010). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar:

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi dan manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar:

$$KI = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh pemerintah, institusi dan perusahaan lain}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

c. Komposisi Komisaris Independen

Menurut Wardhani (2008) komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata sesuai kepentingan perusahaan. Rumus perhitungan proporsi komisaris independen adalah :

$$KKI = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total anggota dewan komisaris}} \times 100\%$$

d. Kualitas Audit

Kualitas audit diukur dengan variabel *dummy* (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Menggolongkan dan memberi nilai atas kualitas audit pada setiap perusahaan digunakan ketentuan:

$$\begin{aligned} \text{Diaudit KAP Big 4} &= 1 \\ \text{Diaudit KAP Non Big 4} &= 0 \end{aligned}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komposisi komisaris independen, kualitas audit dan *Price Book Value*.

Tabel 1

Analisa Deskripsi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
PBV	30	0.18	7.49	2.87983	1.47600491
KM	30	0	0.46422	0.13268	0.16768106
KI	30	3.44	28.47	9.2825	5.01915383
KKI	30	33.3333	60	44	10.35653415
KA	30	0	1	0.66667	0.4794633

Tabel 1 dapat diketahui jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 30 pengamatan, berdasarkan 3 periode terakhir laporan keuangan tahunan (2011-2013), dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean*, serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing-masing tabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran 30 pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen.

1. Nilai Perusahaan (PVB) memiliki mean sebesar 2,87983 dengan deviasi standar sebesar 1,47600491, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,18 dan 7,49. Standar deviasi PBV nilainya dibawah rata-rata yang berarti menggambarkan bahwa kesenjangan antara nilai maksimum dengan nilai minimum nilai PBV rendah. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai sampel memiliki nilai yang positif (meningkat).
2. Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki *mean* sebesar 0,13268 dengan deviasi standar sebesar 0,16768106, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,00 dan 0,46422. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memiliki kepemilikan manajerial yang besar. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham.
3. Kepemilikan institusional (KI) memiliki mean sebesar 9,2825 dengan deviasi standar sebesar 5,01915383, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 3,44 dan 28,47. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memiliki kepemilikan institusional yang besar. Kepemilikan institusional tersebut memperlihatkan penatakelolaan perusahaan publik di Indonesia didominasi oleh pemilik suatu

institusi dengan *mean* 9,2825. Dominasi kepemilikan pada pemilik tertentu bisa mengakibatkan terjadinya ekspropriasi oleh pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

4. Komposisi Komisaris Independen (KKI) memiliki mean sebesar 44 dengan deviasi standar sebesar 10,35653415, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 33,3333 dan 60. Komposisi Komisaris Independen (KKI) dengan rata-rata sebesar 44 atau artinya jumlah komisaris independen yang berada pada dewan komisaris rata-rata sebesar 44% dan hasil ini telah sesuai dengan peraturan dalam surat direksi nomor kep-305/BEJ/07/2004 yang menyatakan bahwa komisaris independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.
5. Komite Audit (KA) memiliki mean sebesar 0,66667 dengan deviasi standar sebesar 0,4794633, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,00 dan 1,00. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memiliki kualitas audit yang tinggi. Semakin tinggi kualitas audit maka transparansi pertanggungjawaban manajemen perusahaan dapat dipercaya, sehingga akan meningkatkan kepercayaan para pelaku pasar modal. Selain itu, tanggung jawab komite audit dalam melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dapat meyakinkan investor untuk mempercayakan investasinya terhadap perusahaan tersebut.

Uji Asumsi Klasik

1. *Uji Normalitas Data*. Hasil uji *normal probably plot* menunjukkan bahwa dari semua persamaan regresi bentuk plotting hampir, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.
2. *Uji Multikolinieritas*. Nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.
3. *Uji Autokorelasi*. Nilai *Durbin-Watson* adalah sebesar 1,087. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi. Selain itu model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.
4. *Uji Heteroskedastisitas*. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan adanya pola-pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terdapat heteroskedastisitas. Hal ini dapat disebabkan karena dalam tahun penelitian jumlah anggota komite audit

perusahaan sampel adalah sama, sehingga data yang diperoleh terdapat persamaan yang diulang-ulang.

Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$Y = (6,295) + (2,993 \text{ KM}) + (0,121 \text{ KI}) + (0,037 \text{ KKI}) + (0,427 \text{ KA})$$

Uji Goodness of fit

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 2
Nilai *Adjusted R-Square*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.641	.410	.316	1.220702408

a. Predictors: (Constant) KA, KM, KI, KKI

b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan Tabel 7 diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,410. Hal ini menunjukkan bahwa 41,0% variasi dari nilai perusahaan (PVB) dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komposisi komisaris independen (KKI), dan kualitas audit (KA) sedangkan sisanya sebesar 59,0% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

2. Uji Statistik F

Tabel 3
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
1	Regression	25.926	4	6.482	4.350	.008 ^b
	Residual	37.253	25	1.490		
	Total	63.179	29			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), KA, KM, KI, KKI

Sumber : Olahan SPSS

Hasil uji statistik F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 4,350 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,008, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga kesimpulannya model yang digunakan dalam penelitian layak untuk digunakan pada penelitian. Dengan demikian model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (PBV).

3. Pengujian Hipotesis

Tabel 4

Hasil Perhitungan Uji t

Variabel	t _{hitung}	Sig.	(α)	Keterangan
KM	-1.956	.062	0,05	Tidak berpengaruh signifikan
KI	2.541	.018	0,05	Berpengaruh signifikan
KKI	-1.454	.158	0,05	Tidak berpengaruh signifikan
KA	-0.834	.412	0,05	Tidak berpengaruh signifikan

1. Uji Parsial Pengaruh Variabel Kepemilikan Manajerial

Untuk kepemilikan manajerial pada tabel 9 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,062 > \alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI tidak terbukti.

Rata-rata jumlah saham yang dimiliki oleh manajer menunjukkan jumlah yang kecil dan hal tersebut menggambarkan besarnya risiko manajer sebagai seorang pemegang saham sebatas pada jumlah saham yang dimiliki. Kemungkinan terburuk jika perusahaan bangkrut, maka manajer tersebut hanya akan menanggung risiko sejumlah saham yang dimilikinya. Kebijakan manajer yang sekaligus seorang pemegang saham akan berbeda dengan manajer tanpa kepemilikan saham perusahaan. Namun manajer yang sama-sama memiliki saham perusahaan tapi dengan jumlah saham yang berbeda, satu manajer memiliki saham yang besar dan manajer yang lainnya dengan saham yang kecil akan memiliki kebijakan yang berbeda pula.

Hasil ini kemungkinan disebabkan oleh kecilnya persentase kepemilikan oleh direksi dan komisaris yang dibatasi oleh regulasi, sehingga nilai tersebut tidak signifikan. Kepemilikan oleh direksi dan komisaris dapat dianggap akan memperburuk kondisi perusahaan karena apabila direksi menjadi pemilik perusahaan maka akan terjadi kemungkinan ekspropriasi. Ekspropriasi adalah penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain. Dan di sisi lain, kepemilikan oleh direksi dan komisaris akan menurunkan konflik agensi dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan, oleh karena itu jumlahnya harus dibatasi.

2. Uji Parsial pengaruh variabel Kepemilikan Institusional

Untuk kepemilikan institusional pada tabel 9 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,018 < \alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI terbukti.

Pada umumnya pemegang saham institusional aktif di perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI adalah perusahaan milik negara dan lembaga-lembaga keuangan yang dijalankan oleh negara. Sejalan dengan hipotesis *efficiency augmentation*, maka pemegang saham ini secara langsung akan memiliki informasi yang memadai atas perusahaan emiten (*superior investor*), sehingga mampu melakukan *monitoring* yang efektif atas kinerja manajemen. Kondisi perusahaan sebagai pemegang saham institusional mayoritas diduga memberikan kesempatan untuk aktif di dalam pengambilan keputusan dalam rapat umum pemegang saham, termasuk di dalamnya menggunakan hak voting (*active investor*).

Dengan meningkatnya kepemilikan institusi dapat menarik minat investor untuk berinvestasi keperusahaan tersebut karena investor merasa dana yang mereka investasikan dapat terus berkembang. Hal itu disebabkan karena investor beranggapan dengan kepemilikan institusi yang tinggi maka pengawasan terhadap kinerja perusahaan juga tinggi sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dan dapat memberikan keuntungan bagi investor.

3. Uji Parsial pengaruh Variabel Komposisi Komisaris Independen

Untuk komisaris independen pada tabel 9 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,158 > \alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI tidak terbukti.

Dari hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa dewan komisaris independen kurang objektif dalam melakukan pengawasan terhadap dewan direksi, sehingga kinerja dewan direksi kurang begitu efektif dan efisien yang akhirnya berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Penjelasan dari hasil ini adalah kemungkinan adanya komisaris independen dalam perusahaan yang diobservasi hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi dari Bursa Efek Indonesia sehingga keberadaan komisaris independen ini tidak untuk menjalankan fungsi *monitoring* yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi.

Komisaris independen dalam suatu 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 nilai perusahaan sulit tercapai apabila terdapat perbedaan kepentingan seperti itu. Hal ini dinilai sulit untuk investor

agar dapat menilai lebih tinggi nilai saham perusahaan dibandingkan nilai buku perusahaan.

4. Uji Parsial Variabel Kualitas Audit

Untuk komisaris independen pada tabel 9 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,412 > \alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa kualitas audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kualitas audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI tidak terbukti.

Kualitas audit yang diproksi dengan pangsa pasar audit oleh KAP *Big Four* tidak mempengaruhi atau tidak mencerminkan nilai pasar saham yang tinggi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI pada tahun 2011-2013. Dengan kata lain kualitas audit tidak mempengaruhi reaksi pasar pada saat pengumuman laporan keuangan. Temuan ini bermakna bahwa investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya masih belum sepenuhnya memaksimalkan informasi yang berasal dari laporan keuangan yang diaudit saja, tetapi investor juga mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti kondisi perekonomian makro dan mikro, isu-isu politis, pergantian pimpinan, dan analisis teknikal. Hasil studi konsisten dengan temuan Rosner (2003) yang menyimpulkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap harga saham.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

Simpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan, simpulan yang diperoleh adalah pertama, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan kepemilikan oleh direksi dan komisaris dapat dianggap akan memperburuk kondisi perusahaan karena apabila direksi menjadi pemilik perusahaan maka akan terjadi kemungkinan ekspropriasi. Kedua, Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI tidak terbukti. Hal ini berarti bahwa apabila perusahaan memiliki kepemilikan institusi yang tinggi maka pengawasan terhadap kinerja perusahaan juga tinggi sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dan dapat memberikan keuntungan bagi investor.

Ketiga, komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI. Kemungkinan adanya komisaris independen dalam perusahaan yang diobservasi hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi dari Bursa Efek Indonesia sehingga keberadaan komisaris independen ini tidak untuk menjalankan fungsi *monitoring* yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi. Keempat, Kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI. Investor dalam mempertimbangkan keputusan

investasinya masih belum sepenuhnya memaksimalkan informasi yang berasal dari laporan keuangan yang diaudit saja, tetapi investor juga mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti kondisi perekonomian makro dan mikro, isu-isu politis, pergantian pimpinan, dan analisis teknikal.

Keterbatasan

Keterbatasan utama yang terdapat dalam penelitian ini adalah sampel yang diteliti hanya perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI periode Mei s.d. Oktober 2014 serta *Adjusted R Square* yang dihasilkan rendah yaitu 40% , untuk hal ini menunjukkan variabel dependen lebih banyak dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel dan jumlah variabel lain diluar penelitian ini, misal variabel ukuran perusahaan, rasio keuangan, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- De Angelo, L.E. 1981. Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics*: 183-199.
- Faisal. 2005. Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar*. 2-3 Desember 2005.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2005. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Jilid 2. FCGI. Jakarta.
- Herawati, Vinola. 2008. Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel Dari Pengukuran Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *SNA XI Pontianak*.
- Imam, S. Tunggal dan Amin W. Tunggal. 2002. *Membangun Good Corporate Governance (GCG)*. Havarindo. Jakarta.
- Indahningrum, R. Putri dan Handayani, Ratih. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* vol.11. No.3: 189-207.
- Jensen, M. and Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol.3. pp. 305-60.
- Kusharyanti. 2003. Temuan penelitian mengenai kualitas audit dan kemungkinan topic penelitian di masa datang. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* (Desember).
- Nasser, Ety. 2003. Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan dengan menggunakan EVA dan MVA. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*. Vol. 3 No. 1. 24-42.
- Setyaningrum, A. N. 2012. Pengaruh Employee Stock Ownership Program (ESOP) terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. <http://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/248>. 10 September 2014 (20:23)

- Siallagan, Hamonangan dan Mas. Ud. Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang*.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Semarang*. STIE Stikubank: 1-18.
- Sujoko dan Ugi Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.9. No.I. 41-48.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Tumirin. 2007. Analisis Penerapan Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan. *Jurnal BETA (Bisnis, Ekonomi, dan Akuntansi)*. 6.
- Ujiyantho dan Pramuka, 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan go publik Sektor Manufaktur), *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi X. Makasar*.
- Wardhani, Diah. 2008. *Media Relations Sarana Membangun Reputasi Perusahaan*. Graha Ilmu.
- Wening, Kartikawati. 2009. Pengaruh Kepeilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Skripsi*. Jakarta.
- Zarkasyi, M. W. 2008. *Good Corporate Governance*. Edisi ke-1. Alfabeta. Bandung.