

**PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2018)**

Shania Sadhana Puja<sup>1</sup>

Jacobus Widiatmoko<sup>2</sup>

MG. Kentris Indarti<sup>3</sup>

E-mail :jwidiatmoko@edu.unisbank.ac.id

<sup>1,2</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Unisbank Semarang

<sup>3</sup>Program Studi Magister Manajemen Program, Program Pasca Sarjana Unisbank Semarang

**ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of corporate governance mechanisms on firm value in the perspective of agency theory. The corporate governance mechanism in this study is divided into four variables, namely institutional ownership, managerial ownership, audit committee, and independent commissioners. This study uses all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018 as a population. By using purposive sampling method, 216 data were obtained. The test results using multiple linear regression analysis, showed that the audit committee and the independent commissioner had a significant positive effect on firm value. Meanwhile, the variable institutional ownership, managerial ownership does not affect the value of the company. These results prove that the existence of an independent audit committee and commissioners is able to minimize agency conflicts, so that the market responds positively.*

*Keywords: corporate governance, institutional ownership, managerial ownership, audit committee, independent commissioner, company value*

**PENDAHULUAN**

Nilai perusahaan mempunyai arti yang sangat penting dalam pengelolaan suatu perusahaan. Tidak hanya terkait dengan seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan laba tetapi juga terkait dengan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Menurut Harmono (2009:233), nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan perwujudan dari pengelolaan perusahaan melalui berbagai aspek, mulai dari tata kelola organisasi sampai dengan pengelolaan keuangan.

Persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan bisa terbentuk dari berbagai hal yang dimiliki dan atau yang dilakukan oleh perusahaan dalam upaya mewujudkan peningkatan secara maksimum harga sahamnya atau nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance/GCG*) yang ditandai dengan keberadaan institutional ownership, managerial ownership, audit committee, and independent commissioner dapat mengarahkan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan di masa yang akan datang.

Berdasarkan perspektif teori keagenan, keberadaan mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan dapat menurunkan konflik keagenan, yaitu konflik yang timbul dari principal sebagai pemilik perusahaan dan manajemen sebagai pengelola perusahaan

terhadap hasil yang dicapai perusahaan. Manajemen yang berada dalam perusahaan yang mempunyai penguasaan informasi lebih banyak sangat mungkin mengarahkan pencapaian tujuan perusahaan bukan pada kesejahteraan principal, tetapi pada kesejahteraannya. Keberadaan mekanisme *corporate governance* akan mengurangi kekhawatiran prinsipal yang berada di luar perusahaan yang sangat terbatas dalam penguasaan informasi tentang perusahaan bahwa manajemen tidak melakukan fungsinya selaras dengan kehendak prinsipal yaitu peningkatan secara maksimal nilai perusahaan yang berarti peningkatan kesejahteraan prinsipal.

Kepemilikan saham oleh institusional dan manajemen dapat menjadi mekanisme *corporate governance* bagi suatu perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan pemilik institusional dapat mendorong pengawasan (monitoring) yang lebih optimal terhadap manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Pengawasan oleh pemilik institusional akan meminimalisir penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen, sehingga menimbulkan respon positif pasar, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Rofika (2016) dan Isnawati, dkk (2018) menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan saham institusional semakin tinggi nilai perusahaan. Namun hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Dewi dan Nugrahanti (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ross (1977) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan, maka manajemen akan cenderung berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. Rizqia *et al.* (2013), dan Chen dan Steiner (1999) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) dan Muryati dan Suardhika (2014) menemukan hasil yang berbeda, yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Fungsi evaluasi dan pengawasan oleh komite audit akan mengurangi tingkat kecurangan manajemen dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Keberadaan komite audit independen berpengaruh pada nilai perusahaan dengan mengurangi manajemen laba dan meningkatkan kualitas laba yang dilaporkan oleh perusahaan. Logika ini didukung oleh penelitian Isnawati, dkk (2018) dan Syafitri, dkk (2018), yang menemukan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, penelitian yang dilakukan oleh Amrizal dan Rohmah (2017) menunjukkan bahwa keberadaan komite audit independen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Keberadaan komisaris independen dalam suatu perusahaan bertujuan untuk memberikan perlindungan terhadap pemegang saham atau investor dalam jangka pendek maupun jangka panjang, dan pihak yang terkait dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan (Rofika, 2016). Penelitian Muryati dan Suardhika (2014) serta Rofika (2016) membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian-penelitian tersebut, penelitian Amrizal dan Rohmah (2017) tidak menemukan bukti adanya pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Meskipun secara teoritis alur pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan sangat jelas, akan tetapi hasil studi empiris tidak selalu demikian adanya atau masih inkonsisten. Fakta tersebut masih membuka ruang akan perlunya pembuktian selanjutnya dengan data dan periode yang berbeda. Penelitian ini menguji kembali pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan variabel ukuran perusahaan dan rasio hutang sebagai variabel kontrol. Dua karakteristik perusahaan tersebut memberikan sinyal yang mampu mengarahkan para pemangku kepentingan tentang

keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberi gambaran bagi para investor dan calon investor dalam mengambil keputusan investasi dalam suatu perusahaan.

## **TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Teori Keagenan***

Tujuan utama dari teori keagenan (*agency theory*) adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisasi biaya sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian. Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi karena pihak-pihak yang saling bekerja sama mempunyai tujuan yang berbeda. Teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 1989). Pertama adalah masalah keagenan yang muncul pada saat keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan principal dan agen saling berlawanan dan merupakan hal yang sulit bagi principal untuk melakukan verifikasi apakah agent telah melakukan sesuatu dengan tepat. Kedua, masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul dimana principal dan agent memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Inti dari hubungan keagenan adalah di dalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan yaitu pemegang saham dengan pihak pengelola yaitu manajer yang mengelola perusahaan.

Menurut Scott (2015: 358) teori keagenan merupakan cabang dari *gametheory* yang mempelajari skema dari kontrak untuk memotivasi agen yang rasional untuk bertindak sesuai keinginan dari principal. Hubungan agensi ada ketika salah satu pihak, yaitu *principal* menyewa pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan jasa dan dalam hal melaksanakan hal tersebut, *principal* mendelegasikan wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan. Namun, dalam praktiknya kadangkala terjadi konflik yang disebabkan karena masing-masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda. *Agent* sering kali bertindak untuk kepentingannya sendiri dan mengesampingkan kepentingan *principal*. Hal inilah yang menyebabkan terjadinya konflik, konflik ini disebut dengan konflik keagenan. Munculnya konflik disebabkan karena adanya asimetri informasi atau adanya kesenjangan informasi antara *agent* selaku pihak yang menyediakan informasi dengan *principal* dan *stakeholders* sebagai pengguna informasi

Ross (1973) menyatakan bahwa bisa dikatakan hubungan keagenan muncul di antara dua (atau lebih) bagian dimana salah satu ditunjuk sebagai agen yang bertindak atas nama atau sebagai perwakilan untuk pihak lain (principal) yang merupakan pemegang saham dalam perusahaan. Perusahaan yang melakukan pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Perbedaan ini dapat terjadi karena manajer tidak perlu ikut menanggung risiko sebagai akibat adanya pengambilan keputusan yang salah, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik yaitu pemegang saham, karena pihak manajemen tidak ikut menanggung risiko maka mereka cenderung untuk membuat keputusan yang tidak optimal. Demikian halnya dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang tidak dapat sepenuhnya dinikmati oleh manajer, sehingga manajer tidak hanya berkonsentrasi pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk peningkatan kemakmuran pemegang saham, melainkan bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri. Para manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain.

### ***Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan***

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan

pemegang saham dan dalam memonitor manajemen karena akan mendorong pengawasan yang lebih optimal. Hal tersebut dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer dan tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Hal ini disebabkan karena investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dan dana pensiun. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, maka pengawasan yang dilaksanakan oleh pemilik akan semakin efektif sebab manajemen akan semakin berhati-hati dalam mengambil keputusan (Sujoko, 2007). Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* para manajer yang dapat mengurangi *agency cost* dan diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan dan akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya.

Logika hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan sebagaimana ditunjukkan dalam alinea di atas menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Kesimpulan tersebut didukung oleh hasil-hasil penelitian sebelumnya, sebagaimana yang dilakukan Rofika (2016) dan Isnawati, dkk (2018). Oleh karena itu, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

**H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### ***Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan***

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer dari jumlah saham yang beredar (Warfield *et al.*, 1995). Kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan dapat menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Ross (1977) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan, maka manajemen akan cenderung berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*). Kesejajaran antara kepentingan manajemen dan pemegang saham dapat membuat manajemen merasakan manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Chen *et al.*, (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan. Proporsi kepemilikan manajerial yang tinggi dalam perusahaan membuat manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Rizqia *et al.* (2013), serta Chen dan Steiner (1999) menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Demikian halnya penelitian yang dilakukan Muryati dan Suardhika (2014) dan Sukirni (2012) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Hasil ini mendukung *agency cost theory* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi masalah keagenan. Masalah keagenan akan menghambat perusahaan dalam mencapai tujuan untuk memaksimalkan nilai

perusahaan (Bathala, dkk., 1994). Berdasarkan teori dan dukungan dari hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini yaitu:

**H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

***Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan***

Komite audit memiliki peranan dalam mengevaluasi proses dan kontrol internal perusahaan sehingga menghasilkan pelaporan yang berkualitas (Said, dkk., 2009). Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan komite audit berkontribusi dalam menghasilkan kualitas laporan keuangan. Fungsi evaluasi dan kontrol oleh komite audit akan mengurangi tingkat kecurangan manajemen dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menunjukkan bahwa keberadaan komite audit independen berpengaruh pada nilai perusahaan dengan mengurangi manajemen laba dan meningkatkan kualitas laba

Komite audit dapat meningkatkan pengawasan terhadap tindakan manajer untuk memanipulasi laporan keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini didukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Snawati, dkk (2018) dan Syafitri, dkk (2018) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut:

**H3: Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

***Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan***

Komisaris independen terdiri dari dewan komisaris yang independen berasal dari luar perusahaan untuk menilai dan mengawasi kinerja perusahaan secara keseluruhan. Komisaris independen ini bertujuan untuk memberikan perlindungan terhadap pemegang saham atau investor dalam jangka pendek maupun jangka panjang dan pihak yang terkait dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan (Rofika, 2016).

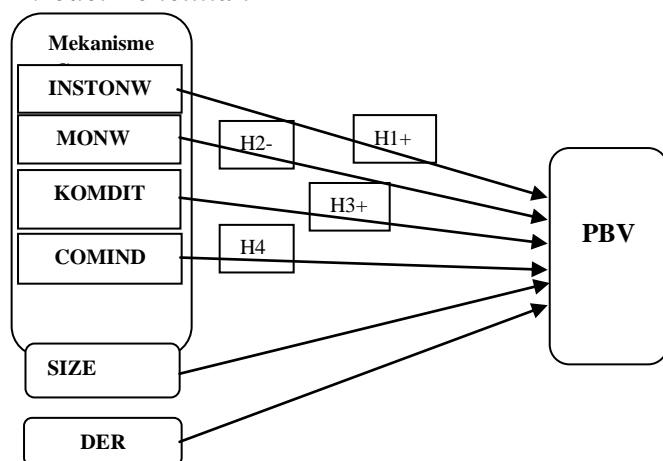
Anggota dewan komisaris dalam Komisaris Independen tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lain yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Misi komisaris independen adalah mendorong terciptanya iklim yang lebih objektif dan menempatkan kesetaraan (*fairness*) diantara berbagai kepentingan termasuk kepentingan perusahaan dan kepentingan *stakeholder* sebagai prinsip utama dalam pengambilan keputusan oleh dewan komisaris.

Komisaris independen merupakan pihak yang sangat penting dalam mekanisme *corporate governance*. Komisaris independen dapat diukur menggunakan jumlah komisaris independen dibagi jumlah dewan komisaris. Semakin banyak komisaris independen maka semakin banyak yang mengawasi kinerja perusahaan. Hal ini dapat mengurangi tindakan kecurangan yang dilakukan beberapa pihak. Pengawasan yang dilakukan komisaris independen dapat menghasilkan kinerja setiap anggota perusahaan dengan baik, sehingga komisaris independen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Muryati dan Suardhika (2014) dan Rofika (2016) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut diatas, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

**H4: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

**Model Penelitian**



**Gambar 2.1 Model Penelitian**

Keterangan:

- PBV = Price to Book Value
- INSTOWN = Kepemilikan Institusional
- MONW = Kepemilikan Manajerial
- KOMDIT = Komite Audit
- COMIND = Komisaris Independen
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- DER = Debt to Equity Ratio

**METODE PENELITIAN**

**Populasi dan Pengambilan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2015-2018. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel disajikan pada Tabel 1. Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa setelah dilakukan proses seleksi sampel dengan metode *purposive sampling* diperoleh data sejumlah 216.

**Tabel 1 Populasi dan sampel**

Keterangan	Tahun				Total
	2015	2016	2017	2018	
Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI pada tahun 2015-2018	143	144	154	162	603
Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan tahun 2015-2018	(5)	(4)	(6)	(5)	(20)
Perusahaan yang mempunyai ekuitas negative	(3)	(8)	(8)	(5)	(24)
Perusahaan yang tidak ada komite audit dan komisaris independem	(0)	(0)	(1)	(3)	(4)
Perusahaan yang mempunyai data variabel tidak lengkap	(86)	(77)	(85)	(91)	(339)
<b>Total</b>	<b>49</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>58</b>	<b>216</b>

Sumber : IDX Tahun 2015-2018

### **Jenis Dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang berupa data tentang kepemilikan saham dan nilai perusahaan selama periode 2015-2018. Data tersebut dapat diperoleh melalui *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang dikeluarkan oleh *Indonesia Stock Exchange*.

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Penelitian ini menggunakan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) yang diproksi dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit independen, dan komisaris independen sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Mengikuti pengukuran yang digunakan oleh Utomo (2016), Amrizal dan Rohmah (2017), dan Heningtyas (2017), nilai perusahaan diukur dalam penelitian ini diukur dengan *price to book value* (PBV) dengan formula berikut ini.

$$PBV = (\text{Harga pasar saham} / \text{Nilai buku saham})$$

Mengacu pada penelitian Gayatri dan Saputra (2013), kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional dibandingkan dengan total saham beredar perusahaan, yang dirumuskan dengan formula berikut ini.

$$INSTOWN = (\text{Jumlah saham yang dimiliki investor} / \text{Jumlah saham yang beredar})$$

Kepemilikan manajerial menunjukkan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh manajemen. Penelitian ini menggunakan ukuran yang sudah digunakan oleh peneliti sebelumnya, antara lain Rofika (2016), dengan formula berikut ini.

$$MANOWN = (\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen} / \text{Jumlah saham yang beredar})$$

Komite audit dalam penelitian ini diukur dengan jumlah komite audit pada suatu perusahaan dengan formula berikut ini (Isnawati, dkk., 2018).

$$KOMDIT = (\text{Jumlah anggota komite audit independen} / \text{Jumlah komite audit})$$

Komisaris independen diukur dari jumlah komisaris independen dibagi dengan seluruh total anggota dewan komisaris pada perusahaan (Rofika, 2016; Amrizal dan Rohmah, 2017) dengan formula berikut ini.

$$KOMIND = (\text{Jumlah komisaris independen} / \text{Jumlah anggota komisaris perusahaan})$$

Penelitian ini menggunakan dua variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan dan rasio utang. Ukuran perusahaan diukur dengan log natural dari total asset dengan formula berikut ini (Rudangga dan Sudiarta, 2016).

$$SIZE = \text{Ln} (\text{Total asset})$$

Sementara itu rasio hutang diukur dengan membagi antara total hutang dengan total ekuitas (*Total Debt To Equity Ratio/DER*). Proksi ini mengacu pada ukuran rasio hutang yang digunakan oleh Hasibuan, dkk., (2016:141), yang dirumuskan berikut ini.

$$DER = (\text{Total hutang} / \text{Total ekuitas})$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### *Hasil Pengujian Normalitas dan Asumsi Klasik*

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi *ordinary least square*, terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas dan asumsi klasik yang meliputi auto korelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Hasil pengujian normalitas nilai residual dengan menggunakan *skewness* menunjukkan nilai angka sebesar 1,16, lebih kecil dari nilai kritis 1,96. Dapat disimpulkan bahwa nilai residual dalam model regresi terdistribusi normal.

Hasil pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 2. Berdasarkan Tabel 2 tersebut dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance di atas 0,1 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) di bawah 10. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi.

Table 2  
Hasil Pengujian Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
	INSTOWN	0,414
MANOWN	0,406	2,466
KOMDIT	0,978	1,022
KOMDIP	0,966	1,035
SIZE	0,982	1,018
DER	0,976	1,024

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *durbin-watson* sebesar 2,015. Nilai ini berada di antara dua sebesar 1,8237 dan 4-du sebesar 2,1763. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi. Sementara itu, hasil pengujian heterokedastisitas dengan menggunakan uji *glesjer* disajikan pada Tabel 3. Dapat diketahui bahwa seluruh variabel tidak signifikan pada level 5%, sehingga tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Tabel 3  
Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Model	T	Sig
(Constant)	1,690	0,093
INSTOWN	-1,045	0,297
MANOWN	-0,908	0,365
KOMDIT	1,368	0,173
KOMIND	-0,771	0,442
SIZE	-1,089	0,278
DER	-0,701	0,484

### *Analisis Pengujian Regresi Linier Berganda*

Hasil pengujian regresi *ordinary least square* disajikan pada Tabel 4. Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,161, yang berarti 16,1% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh mekanisme *corporate governance* yang terdiri atas



kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit dan komisaris independe, serta dua variabel control, yaitu ukuran perusahaan dan rasio hutang. Sisanya 83,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hasil uji F menunjukkan angka sebesar 6,513 dengan tingkat signifikansi 0,000 kurang dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa model penelitian fit dan layak digunakan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4  
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	-0.903	0.658	-1.373	0.172
INSTOWN	0.065	0.360	0.180	0.857
MANOWN	-0.283	0.407	-0.697	0.487
KOMDIT	0.539	0.161	3.352	0.001
KOMIND	2.147	0.574	3.740	0.000
SIZE	-0.016	0.013	-1.242	0.216
DER	-0.098	0.035	-2.838	0.005
F hitung	= 6,513			
Sig.	= 0,000			
Adj. R square	= 0,161			

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien beta variabel kepemilikan institusional sebesar 0,065 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,857 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. ditolak. Koefisien beta pada variabel kepemilikan manajerial menunjukkan angka sebesar 0,283 dengan nilai signifikansi sebesar 0,487 lebih besardari 0,05, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Variabel komite audit menunjukkan angka koefisien beta sebesar 0,539 dengan nilai signifikan sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Variabel komisaris independen menunjukkan nilai koefisien beta sebesar 2,147 dengan tingkat signifikansi 0,000, sehingga hipotesis keempat yang menyatakan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Sementara itu, size sebagai variabel kontrol tidak terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tidak demikian dengan variabel rasio hutang yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan sesuai dengan yang diharapkan.

### **Pembahasan**

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan temuan Rofika (2016) dan Isnawati, dkk. (2018) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan kurang efektifnya pemilik institusi dalam menjalankan fungsi pengawasan, sehingga tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga tidak sejalan dengan teori keagenan bahwa keberadaan pemilik institusi berfungsi dalam menurunkan perilaku oportunistik manajemen, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini juga ditolak, yang berarti bahwa kepemilikan saham oleh manajemen tidak meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini berbeda dengan emuan Rudangga dan Suardhika (2016) dan Sukirni (2012) yang menemukan pengaruh positif

kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan pendapat Ross (1997) yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, maka manajemen akan cenderung meningkatkan kinerjanya, sehingga akan direspon positif oleh pasar yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini membuktikan bahwa komite audit dalam suatu perusahaan memiliki fungsi evaluasi dan kontrol yang baik. Hal ini akan mengurangi tindakan manajemen laba dan meningkatkan kualitas laba sehingga direspon positif oleh pasar. Hasil penelitian ini mendukung temuan Isnawati, dkk.(2018) dan Syafitri, dkk. (2018) yang membuktikan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sesuai dengan yang diharapkan, hipotesis keempat yang menyatakan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Kondisi ini memberikan bukti bahwa semakin banyak anggota komisaris yang berasal dari pihak independen, maka pengawasan terhadap kinerja manajemen akan semakin baik, sehingga menghasilkan kinerja perusahaan yang semakin baik, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Muryati dan Suardhika (2014) dan Rofika (2016) yang membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance*, yang diproksi dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, dan komisaris independen dengan menggunakan dua variabel control, yaitu ukuran perusahaan dan rasio hutang terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan analisis data dengan regresi linear berganda dapat diketahui bahwa komite audit dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang relatif rendah, yaitu sebesar 0,161. Artinya kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi dalam variabel dependen, yaitu nilai perusahaan hanya sebesar 16,1%. Variabel *corporate governance* dalam penelitian juga hanya diproksi dengan empat variabel yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit dan komisaris independen sehingga kurang memadai untuk mewakili praktik tata kelola yang baik. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, misalnya manajemen laba, *tax avoidance*. Selain itu, peneliti perlu mempertimbangkan proksi *corporate governance* yang lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amrizal, S. H. (n.d.). (2017) . Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*(ISSN 2460-0784), 76-89
- Bathala, C.T., K.P. Moon, dan R.P. Rao. 1994. Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management*. Vol. 23, No. 3.
- Chen, C., Guo, W., & Vivek, M. (2003). Managerial ownership and firm valuation: evidence from Japanese-firms. *Pacific-Basin Finance Journal* 11 , 267- 283
- Chen, R. Carl dan Steiner, T. (1999). Managerial Ownership and Agency Conflict: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy. *Financial Review*, Vol.34, No.2.

- Dewi, Laurensia Chintia dan Yeterina Widi Nugrahanti. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bei Tahun 2011– 2013). *Jurnal Akuntansi* Vol. 18, No.1, PP 64-80.
- Eisenhardt, Kathleem. (1989). Agency Theory An Assesment and Riview. *Academy Of Management Riview*, 14.Hal 57-74.
- Gayatri, Ida Ayu Sri & I Dewa Dharma Saputra. (2013). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaa, dan Leverage terhadap Integritas Laporan Keuangan. e-jurnal Akuntansi Universitas Undaya.ISSN 2301-8556: Hal 345-360
- Harmono, 2009, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*, Bumi Aksara, Jakarta.
- Hasibuan, D. (2016, Oktober). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 39 No.1, Hal 139-147.
- Heningtyas, Oryza Sativa. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan Tehadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Naskah Publikasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*. Diakses tanggal 21 November 2018.
- Isnawati, dkk. (2018). Pengaruh Nilai Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Nilai Laba Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, Hal 1-20.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Muryati, N.Y.T.S dan Suardika, I.M.S. (2014). Pengaruh Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan.E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Volume 9. No. 2.Hal.411-429
- Rizqia, Dwita Ayu, Aisjah, Siti, dan Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value.*Research Journal of Finance and Accounting*.Vol. 4 (11).
- Rofika.(2016). Pengaruh *Good Corporate Governance (GCG)* dan *Corporate Social Responsibility (CSR)* Terhadap Nilai Perusahaan.*Jurnal Valuta Vol 2 (1)*, hlm 27-36.
- Ross, S. A. 1973. The Economic Theory Of Agency. The Principal's Problem. *The American Economic Review*, 63(2): 134-139
- Ross, S.A. (1977) The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8, 23-40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Rudangga, I.G.N.G. dan Sudiarta, I. G. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 5 No.7(ISSN : 2302-8912), Hal 4394-4422.
- Said,et al. (2009).The Relationship Between Corporate Governance Characteristics in Malaysian Public Listed. *Social Responsibility Journal*.Vol.5, No.2, hal.212-226.
- Scott, R. William. (2015). *Financial Accounting Theory*. Seventh Edition. Pearson Prentice Hall: Toronto.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. (2006). “Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”. *Symposium Nasional Akuntansi IX*. Hal 1-23. Padang.
- Sujoko. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Strategi Diversifikasi, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. Ringkasan Disertasi. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya.

- Sukirni, Dwi. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. (ISSN:2252-6765). Hal 1-12
- Syafitri, Nuzula, dan Ferina. 2018. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 56, No. 1.
- Utomo, N. A. (2016, Mei). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol.5 No.1(Issn : 1979-4878), Hal 1-13
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang: 1-25
- Warfield, Terry D., Wild, John J., dan Kenneth L. Wild. 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*. Volume 20, Issue 1, Pages 61-91, [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00393-J](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)00393-J)