

**PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*  
(GCG) PADA NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Yang Masuk Indeks LQ45 Di Bursa Efek  
Indonesia)**

---

**Zanera Saroh Firdausya**

(Dinas Pendidikan Nasional Kalsel)

**Fifi Swandari**

(Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin)

**Widyar Effendi**

(Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin)

**ABSTRACT**

*This study aimed to analyze the effect of managerial ownership, institutional ownership, board size, independent board size, board size and the size of the value of the company on the companies included in the LQ 45 index in Indonesia Stock Exchange.*

*The sampling method used was purposive sampling. Of the population of firms that enter in LQ 45 during the period of 2009-2011, taken nineteen sampel. Alat companies that meet the criteria of analysis used is multiple linear regression analysis by first covering the classical assumption of normality test, multikolonieritas, autocorrelation, heteroskedasticity.*

*The results showed a significant variable that is partially managerial ownership. While the variable institutional ownership, board size, board size independent, board size and size has no effect on firm value.*

**Keywords:**

*agency theory, corporate governance, corporate performance*

**ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi dan size terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.*

*Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Dari populasi perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 selama periode 2009-*

2011, diambil sembilan belas perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas.

Hasil penelitian menunjukkan variabel yang berpengaruh signifikan secara parsial yaitu kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi dan size tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci :**

*teori agensi, corporate governance, kinerja perusahaan*

## PENDAHULUAN

Tahun 2008 Amerika dilanda krisis akibat kerugian di pasar perumahan (*subprime mortgages*) yang mana kondisi ini berdampak terhadap sektor ekonomi di hampir seluruh negara di dunia. Krisis ekonomi global juga berdampak terhadap jatuhnya harga saham di Indonesia. Akibat krisis global, bursa saham Indonesia mengalami penurunan indeks harga saham. Penurunan indeks harga saham di bursa tentu tidak diinginkan oleh pemegang saham, karena penurunan harga saham akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan ini dapat tercapai apabila ada kerja sama yang baik antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder*. Kenyataannya penyatuan kepentingan antara manajemen dengan pemilik perusahaan seringkali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). *Agency problem* merupakan pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). *Agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Maka dari itu diperlukan sebuah kontrol untuk monitoring dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya. Menurut Barnhart & Rosenstein (1998) dalam Purwantini (2011) mekanisme *corporate governance* terbagi menjadi dua yaitu *internal mechanism* (mekanisme internal) meliputi kepemilikan manajerial, dewan komisaris, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, keberadaan komite audit dan dewan komisaris independen dan juga *External mechanism* (mekanisme eksternal), seperti pengendalian oleh pasar dan level debt financing. Mekanisme *corporate governance* ini akan meningkatkan pengawasan bagi perusahaan, sehingga melalui pengawasan tersebut diharapkan kinerja perusahaan akan lebih baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kesadaran perusahaan di Indonesia untuk melaksanakan tata kelola perusahaan masih relatif rendah. Masih adanya perusahaan yang belum melakukan pengelolaan manajemen dengan baik membuat Indonesia memiliki indeks *corporate governance* paling rendah jika di dibandingkan dengan negara asia lain nya seperti Singapura, Malaysia dan Thailand. Berdasarkan *CLSA Asia-Pacific Markets, Asian Corporate Governance Association* pada tahun 2012 peringkat indeks *corporate governance* masih berada di peringkat bawah.

Tabel 1.1

*Corporate Governance in Asia*

## Market ranked by corporate governance

| Market      | CG Rules & Practices | Enforcement | Political & Regulatory | IGAAP | CG Culture | Total Score (2012) | Total Score (2010) | Total Score (2007) | Total Score (2005) |
|-------------|----------------------|-------------|------------------------|-------|------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Singapura   | 68                   | 64          | 73                     | 87    | 54         | 69                 | 67                 | 65                 | 70                 |
| Hongkong    | 62                   | 68          | 71                     | 75    | 53         | 66                 | 65                 | 67                 | 69                 |
| Thailand    | 62                   | 44          | 54                     | 80    | 50         | 58                 | 55                 | 47                 | 50                 |
| Japan       | 45                   | 57          | 52                     | 70    | 53         | 55                 | 57                 | 52                 | -                  |
| Malaysia    | 52                   | 39          | 63                     | 80    | 38         | 55                 | 52                 | 49                 | 56                 |
| Taiwan      | 50                   | 35          | 56                     | 77    | 46         | 53                 | 55                 | 54                 | 52                 |
| India       | 49                   | 42          | 56                     | 63    | 43         | 51                 | 49                 | 56                 | 61                 |
| Korea       | 43                   | 39          | 56                     | 75    | 34         | 49                 | 45                 | 49                 | 50                 |
| China       | 43                   | 33          | 46                     | 70    | 30         | 45                 | 49                 | 45                 | 44                 |
| Philippines | 35                   | 25          | 44                     | 73    | 29         | 41                 | 37                 | 41                 | 46                 |
| Indonesia   | 35                   | 22          | 33                     | 62    | 33         | 37                 | 40                 | 37                 | 37                 |

Sumber: *CLSA Asia-Pacific Markets, Asian Corporate Governance Association 2012*

Berdasarkan Tabel 1.1 rangking *corporate governance* di Asia tahun 2012, Indonesia berada pada level terbawah dalam kepatuhan peraturan yaitu 35; politik 33; penerapan; 22 dan budaya GCG; 33. Laporan tentang GCG oleh CLSA (2010), menempatkan Indonesia di urutan 10 dari 11 negara di Asia dengan skor 33 untuk masalah penegakan hukum, 32 untuk budaya *corporate governance*, dan dengan skor total 40. Meskipun skor Indonesia di tahun 2010 lebih baik dibandingkan dengan 2012, kenyataannya Indonesia masih tetap berada di urutan terbawah di antara Negara-negara Asia. Faktor-faktor penyebab rendahnya kinerja Indonesia adalah penegakan hukum dan budaya *corporate governance* yang masih berada di titik paling rendah di antara negara-negara lain yang sedang tumbuh di Asia. Penilaian yang dilakukan oleh CLSA didasarkan pada faktor eksternal dengan bobot 60% dibandingkan faktor internal yang hanya diberi bobot 40% saja. Fakta ini menunjukkan bahwa implementasi GCG di Indonesia membutuhkan pendekatan yang komprehensif dan penegakan yang lebih nyata lagi.

Berbagai langkah kebijakan untuk memulihkan kegiatan ekonomi telah ditempuh Pemerintah melalui Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) diantaranya melalui beberapa peraturan yang telah dikeluarkan dengan tujuan untuk meningkatkan transparansi dan konsistensi perusahaan serta mendorong terciptanya penerapan pengelolaan dunia usaha yang baik (*Good Corporate Governance*). Upaya Bapepam dalam penerapan GCG ini adalah dengan dimasukkannya klausul yang mewajibkan emiten/perusahaan publik untuk

memiliki komisaris independen, direktur independen, komite audit, sekretaris independen dan komite remunerasi dalam undang-undang (UU) Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai *intrinsic saham* adalah *price book value* (PBV). PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV merupakan rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Hidayati, 2010). Faktor lain yang dapat mempengaruhi *price book value* yaitu size perusahaan. Size perusahaan dilihat dari total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Apabila perusahaan memiliki total *asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan *asset* yang ada diperusahaan tersebut (Hidayati, 2010).

### **A. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah ukuran komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

### **B. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain:

1. Untuk melihat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk melihat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk melihat pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk melihat pengaruh ukuran komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk melihat pengaruh ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan.

### **C. Tinjauan Pustaka**

#### **1. Agency Teory**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori utama yang mendasari konsep *good corporate governance* adalah teori keagenan. Ketika pemilik (atau manajer) mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan pada pihak lain, terdapat hubungan keagenan antara kedua pihak.

Teori *keagenan* mengemukakan hubungan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer) dalam hal pengelolaan perusahaan, dimana *principal* merupakan suatu entitas yang mendelegasikan wewenang untuk mengelola perusahaan kepada pihak *agent* (manajemen).

## 2. *Good Corporate Governance*

Keputusan Menteri BUMN No.117/M-MBU/2002 tanggal 31 Juli 2002 tentang Penerapan GCG pada BUMN menyatakan bahwa *corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholder*) lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika.

## 3. Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance*

- a. Transparansi (*transparency*) yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.
- b. Akuntabilitas (*accountability*) yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggung jawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana efektif.
- c. Pertanggung Jawaban (*responsibility*) yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
- d. Kemandirian (*independency*) yaitu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
- e. Kewajaran (*fairness*) yaitu keadilan dan kesetaraan didalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

## 4. Mekanisme *Good Corporate Governance*

Variabel *corporate governance* diukur dengan menggunakan mekanisme. Mekanisme *corporate governance* merupakan syarat-syarat pelaksanaan sistem dalam suatu badan usaha. Mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah mekanisme internal yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan komisaris independen, dan dewan direksi. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Dalam suatu perusahaan, dewan memegang peranan yang signifikan dalam penentuan strategi perusahaan. Kekuasaan tertinggi dalam hal operasional di perusahaan terletak pada dewan direksi. Dewan komisaris dan dewan direksi memiliki kekuasaan dan kekuatan tertinggi di dalam semua aspek organisasi. Keberadaan komisaris independen sangat diperlukan sebagai salah satu elemen *corporate governance* yang membantu meningkatkan akuntabilitas dewan komisaris. Komisaris independen membantu merencanakan strategi jangka panjang dan secara berkala melakukan *review* atas implementasi strategi tersebut.

**5. Size Perusahaan**

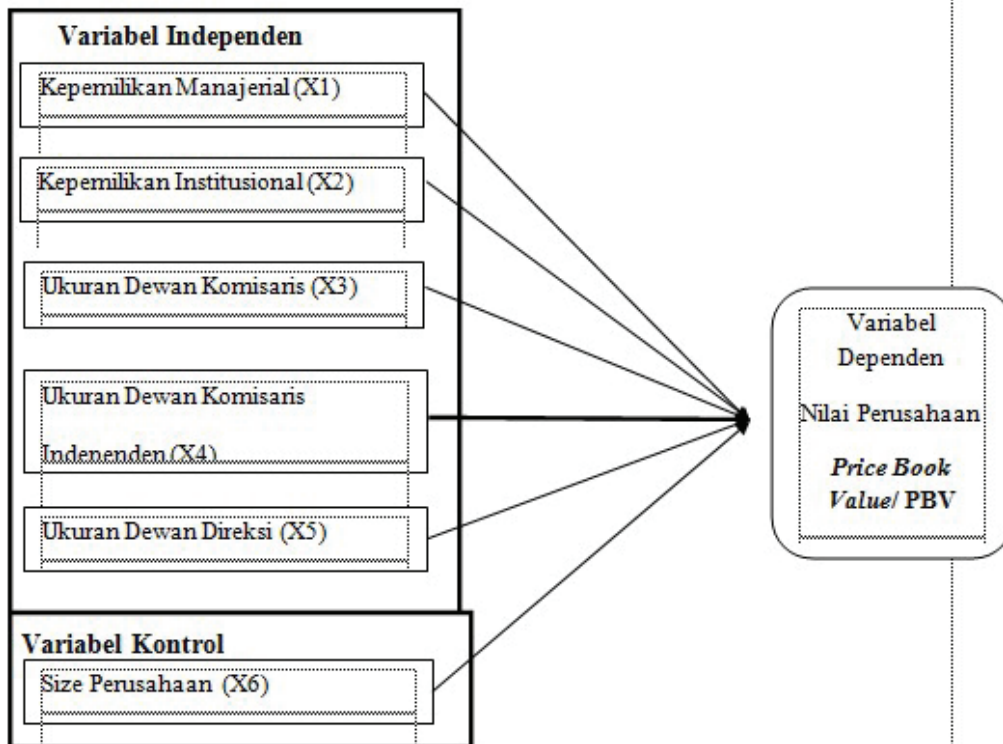
Size perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006).

**6. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value* (PBV), yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan (Euis dan Taswan, 2002). Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Tandellin (2001) menyebutkan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

**KERANGKA PIKIR**

**A. Kerangka Konseptual**



Gambar 3.1  
Kerangka Konseptual

## HIPOTESIS PENELITIAN

- H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.  
 H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.  
 H3 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.  
 H4 : Ukuran komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai.  
 H5 : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini berbentuk penelitian kausal dengan pendekatan kuantitatif. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ 45 di BEI selama periode Agustus 2008- Januari 2011.

**Tabel 1 Definisi Operasional Variabel**

| No | Variabel                          | Definisi Variabel   | Pengukuran                       |
|----|-----------------------------------|---|----------------------------------|
| 1  | Nilai Perusahaan                  | Rasio antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham                              |                                  |
| 2  | Kepemilikan Manajerial            | Jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen.   |                                  |
| 3  | Kepemilikan Institusional         | Proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi   |                                  |
| 4  | Ukuran Dewan Komisaris            | Jumlah anggota dewan komisaris perusahaan   | $\Sigma$ Anggota dewan komisaris |
| 5  | Ukuran Dewan Komisaris Independen | Jumlah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan anggota dewan komisaris lainnya. |                                  |
| 6  | Ukuran Dewan Direksi              | Jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan   | $\Sigma$ anggota dewan direksi   |
| 7  | Size Perusahaan                   | Ukuran/besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan.   | Natural logarithm of total asset |

**A. Hasil Penelitian dan Pembahasan****Analisis Deskriptif Variabel Penelitian**

Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean (rata-rata), dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu *price book value* dan lima variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran dewan komisaris independen dan ukuran dewan direksi. Serta satu variabel kontrol yaitu size perusahaan.

**Tabel 2 Deskripsi Variabel Penelitian**

|                    | N  | Minimum | Maximum | Mean      | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|-----------|----------------|
| X1                 | 48 | 0,00    | 2,05    | 0,1567    | ,49711         |
| X2                 | 48 | 0,00    | 80,64   | 43,5908   | 29,00284       |
| X3                 | 48 | 4,00    | 11,00   | 6,9167    | 2,00885        |
| X4                 | 48 | 30,00   | 60,00   | 43,8485   | 8,89210        |
| X5                 | 48 | 3,00    | 12,00   | 7,0417    | 2,16312        |
| X6                 | 48 | 5,07E12 | 3,82E14 | 7,4142E13 | 9,38907E13     |
| Y                  | 48 | 0,43    | 8,31    | 3,2598    | 1,94326        |
| Valid N (listwise) | 48 |         |         |           |                |

X1= Kepemilikan Manajerial, X2=Kepemilikan Institusional, X3=Ukuran Dewan Komisaris, X4= Ukuran Dewan Komisaris Independen, X5= Ukuran Dewan Direksi, X6=Size Perusahaan, Y=PBV

*Sumber : data sekunder yang diolah, 2013 (lampiran)*

Tabel 2 terlihat nilai rata-rata PBV pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 tahun 2009-2011 dan dijadikan sampel adalah 3,25 % dengan standar deviasinya adalah 1,94326. Tabel 2 juga menunjukkan nilai terendah PBV yaitu 0,43% dan nilai tertinggi 8,31 %. Rata-rata jumlah kepemilikan manajerial adalah 0,15 % dengan standar deviasinya 0,49711. Rata-rata kepemilikan institusional adalah 43,59% dengan standar deviasi 29,00284. Rata-rata ukuran dewan komisaris adalah 6,91 % dengan standar deviasi 2,00885. Rata-rata ukuran komisaris independen adalah 43,84 % dengan standar deviasi 8,89210. Rata-rata ukuran dewan direksi adalah 7,04 % dengan standar deviasi 2,16312. Rata-rata size perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 tahun 2009-2011 dan dijadikan sampel adalah 7,414 % dengan standar deviasi 9,38907E13.

**B. Uji Asumsi Klasik****1. Uji Normalitas****Tabel 3 Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov**

|                   |                | Unstandardized Residual |
|-------------------|----------------|-------------------------|
| N                 |                | 26                      |
| Normal Parameters | Mean           | 0.000000                |
|                   | Std. Deviation | 0.30689351              |



|                          |          |        |
|--------------------------|----------|--------|
| Most Extreme Differences | Absolute | 0.112  |
|                          | Positive | 0.103  |
|                          | Negative | -0.112 |
| Kolmogorov-Smirnov Z     |          | 0.569  |
| Asymp. Sig. (2-tailed)   |          | 0.903  |

Sumber : data sekunder yang diolah, 2013

Distribusi data bisa dikatakan normal atau tidak dapat dilihat dari tingkat signifikasinya. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan tingkat signifikan  $\bar{0},05$  yaitu 0,93 dengan demikian data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinearitas

**Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas**

| Model      | Collinearity Statistics |       |       |
|------------|-------------------------|-------|-------|
|            | Tolerance               | VIF   |       |
| (Constant) |                         |       |       |
| 1          | Ln <sub>x1</sub>        | 0.262 | 3.819 |
|            | Ln <sub>x2</sub>        | 0.304 | 3.286 |
|            | Ln <sub>x3</sub>        | 0.292 | 3.424 |
|            | Ln <sub>x4</sub>        | 0.244 | 4.092 |
|            | Ln <sub>x5</sub>        | 0.220 | 4.551 |
|            | Ln <sub>x6</sub>        | 0.271 | 3.691 |

Sumber : data sekunder yang diolah, 2013

Berdasarkan Tabel 4 hasil perhitungan nilai Tolerance menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai Variance Inflation Factor (VIF) menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan tidak ada multikoloniearitas antar variabel dalam model regresi.

## 3. Uji Autokorelasi

**Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi**

| Model         | Durbin-Waston |
|---------------|---------------|
| Model Regresi | 1.693         |

Sumber : data sekunder yang diolah, 2013

Hasil analisis regresi spss yang terdapat dalam Tabel 5.5 diperoleh nilai *Durbin-Waston* sebesar 1,693. Berdasarkan Tabel 5.4 mengenai kriteria uji autokorelasi durbin waston (DW test) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak ada *autokorelasi*.

**4. Uji Heterokedastisitas**

**Tabel 6 Hasil Uji Gleser**

|                               | Model            | T      | Sig.  |
|-------------------------------|------------------|--------|-------|
| 1                             | (Constant)       | 0.105  | 0.918 |
|                               | Ln <sub>x1</sub> | -0.696 | 0.495 |
|                               | Ln <sub>x2</sub> | 1.298  | 0.210 |
|                               | Ln <sub>x3</sub> | 0.180  | 0.859 |
|                               | Ln <sub>x4</sub> | -1.303 | 0.208 |
|                               | Ln <sub>x5</sub> | 0.289  | 0.776 |
|                               | Ln <sub>x6</sub> | 0.470  | 0.644 |
| a. Dependent Variable: AbsRes |                  |        |       |

*Sumber : data sekunder yang diolah, 2013*

Hasil uji Gleser untuk heterokedastisitas terlihat pada Tabel 6. Berdasarkan uji *Gleser* diperoleh angka t signifikan dari variabel bebas lebih besar dari 5%, hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pola heterokedastisitas.

**C. Hasil Analisis Regresi Berganda**

Model analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$LnY + LnX_1 + LnX_2 + LnX_3 + LnX_4 + LnX_5 + LnX_6 + e$$

**Tabel 7 Hasil Analisis Regresi Berganda**

| Model   | B                | Unstandardized Coefficients |       | Standardized Coefficients | t      | Sig.  |
|---|------------------|-----------------------------|-------|---------------------------|--------|-------|
|   |                  | Std. Error                  | Beta  |                           |        |       |
| 1   | (Constant)       | 7.506                       | 2.659 |                           | 2.823  | 0.011 |
|   | Ln <sub>x1</sub> | .093                        | 0.037 | 0.706                     | 2.502  | 0.022 |
|   | Ln <sub>x2</sub> | -0.555                      | 0.202 | -0.719                    | -2.747 | 0.013 |
|   | Ln <sub>x3</sub> | 0.003                       | 0.425 | 0.002                     | 0.008  | 0.994 |
|   | Ln <sub>x4</sub> | 0.682                       | 0.651 | 0.306                     | 1.047  | 0.308 |
|   | Ln <sub>x5</sub> | -0.771                      | 0.477 | -0.498                    | -1.617 | 0.122 |
|   | Ln <sub>x6</sub> | -0.153                      | 0.129 | -0.329                    | -1.186 | 0.250 |
| a. Dependent Variable: LnY  |                  |                             |       |                           |        |       |
| X1= Kepemilikan Manajerial, X2=Kepemilikan Institusional, X3=Ukuran Dewan Komisaris, X4= Ukuran Dewan Komisaris Independen, X5= Ukuran Dewan Direksi, X6=Size Perusahaan, Y=PBV |                  |                             |       |                           |        |       |

*Sumber : data sekunder yang diolah, 2013*

Hasil analisis regresi dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 5% diperoleh persamaan berikut :

$$LnY = 7,506 - 0,555 LnX_1 + 0,003 LnX_2 + 0,682 LnX_3 - 0,771 LnX_4 + 0,129 LnX_5 - 0,153 LnX_6 + e$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa apabila nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel di anggap nol, maka besarnya LnY dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di LQ45 BEI sebagai sampel penelitian adalah sebesar nilai konstanta yaitu 7,506.

## **D. Pembahasan Hasil Penelitian**

### **1. Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,022 yang berarti kurang dari 5%. Besarnya proporsi kepemilikan manajerial dianggap sinyal positif bagi investor karena menurut *teori agency cost*, kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Taswan (2002) serta Rachmawati dan Triatmoko (2007) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2. Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,013 yang berarti kurang dari 5%. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini cukup besar yaitu sebesar 43,59%, dengan jumlah saham tersebut investor institusional mayoritas memiliki kesempatan untuk berkompromi dengan manajemen untuk melakukan pengelolaan dan pemantauan secara profesional terhadap perkembangan investasinya. Akan tetapi kompromi antara investor institusional dengan manajemen cenderung dianggap negatif oleh pasar, karena manajemen sering dianggap mengambil tindakan atau kebijakan yang kurang optimal dan cenderung mengarah pada investor institusional, sehingga mengabaikan kepentingan investor lain. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Riduwan (2012), Triatmoko (2007) serta Herawaty (2008) menemukan bahwa ada pengaruh positif signifikan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

### **3. Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa secara parsial ukuran dewan komisaris berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,994 yang berarti lebih dari 5%. Penelitian ini menghasilkan variabel ukuran dewan komisaris tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa disebabkan karena ukuran dewan komisaris yang terlalu besar mengakibatkan proses pengambilan keputusan berjalan lebih lambat. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bukhori (2012). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kyereboah (2007), Siallagan dan Machfoedz (2006) serta Aminah dan Ramadhani (2010) menemukan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **4. Ukuran Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa secara parsial komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,308 yang berarti lebih dari 5%. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penambahan ukuran anggota dewan komisaris independen dimungkinkan hanya sekedar memenuhi ketentuan

formal, sementara pemegang saham mayoritas masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Aminah dan Ramadhani (2010) serta Adi dan Swandari (2011). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kyereboah (2007) serta Sudana dan Arlidania (2011) menemukan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### 5. Ukuran Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa secara parsial direksi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,122 yang berarti lebih dari 5%. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan ukuran dewan direksi yang terlalu besar akan menyebabkan timbulnya permasalahan agensi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Bukhori dan Raharja (2012), namun penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kajola (2008), Isshaaq dan Bokpin (2009) menemukan dewan direksi/*board size* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

### 6. Ukuran Size Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa secara parsial size berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,250 yang berarti lebih dari 5%. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel size tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar pada dasarnya memiliki kekuatan finansial untuk menunjang aktivitas perusahaan. Akan tetapi perusahaan yang besar juga akan mengalami masalah keagenan karena mengalami kesulitan dalam memonitoring. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hidayati (2010), Aminah dan Ramadhani (2010), Herawaty (2008), Rahmawati dan Triatmoko (2007) menemukan bahwa size berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikasi, bahwa perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya.

### E. Koefisien Determinasi

Nilai determinasi yang ditunjukkan dengan nilai Adjusted R-Square dari model regresi digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Sesuai hasil analisis dengan menggunakan software SPSS 19 diperoleh nilai koefisien determinasi yang dapat dilihat dari tabel dibawah ini :

**Tabel 8 Koefisien Determinasi**

| Model | R      | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|--------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | 0.777a | 0.604    | 0.479             | 0.35203                    |

a. Predictors: (Constant), Lnx6, Lnx2, Lnx1, Lnx3, Lnx4, Lnx5

b. Dependent Variable: LnY

*Sumber : Data sekunder yang diolah, 2013 (lampiran)*

Berdasarkan Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*) adalah 0,479, hal ini berarti bahwa 47,9 % variasi PBV dapat dijelaskan secara signifikan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris, komisaris independen, direksi dan size. Sedangkan 52,1% dapat dijelaskan oleh variabel lain.

## F. Implikasi Hasil Penelitian

### 1. Implikasi Teoritis

Teori utama yang mendasari konsep *good corporate governance* adalah teori keagenan (*agency theory*) dari Jensen dan Meckling (1976). Ketika pemilik (atau manajer) mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan pada pihak lain, terdapat hubungan keagenan antara kedua pihak. Hubungan keagenan, seperti hubungan antara pemegang saham dengan manajer, akan efektif selama manajer mengambil keputusan investasi yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham. Sebaliknya ketika kepentingan manajer berbeda dengan kepentingan pemilik, maka keputusan yang diambil oleh manajer kemungkinan besar akan mencerminkan preferensi manajer dibandingkan dengan pemilik.

Munculnya konflik akan memperbesar *agency cost*, namun biaya agensi dapat diminimumkan melalui meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*) dan meningkatkan kepemilikan institusi (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen. Hasil penelitian ini mendukung teori tersebut dengan signifikannya variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

### 2. Implikasi Manajerial

Penelitian ini diharapkan mempunyai kontribusi positif bagi pihak manajemen dalam sebuah perusahaan, terutama mengenai implementasi *good corporate governance* dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menemukan bahwa semakin besarnya kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan akan semakin besar, hal ini dapat diartikan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial yang semakin besar maka dapat dijadikan suatu mekanisme yang efektif dalam mengatasi konflik keagenan yang sering terjadi dalam perusahaan. Selain itu dengan adanya kepemilikan saham yang besar dalam perusahaan tersebut diharapkan dapat lebih memotivasi pihak manajemen untuk berkerja seca efektif dan efisien, agar nilai perusahaan terus naik. Naiknya nilai perusahaan tentu akan membawa dampak yang baik pula bagi manajemen, karena manajemen dapat dua sumber pendapatan sekaligus yaitu gaji/bonus dan *capital gain*.

## G. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa masih banyak keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain :

1. Pengukuran *corporate governance* dalam penelitian ini hanya diproxikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran dewan komisaris independen dan ukuran dewan direksi bukan diukur dengan *indeks corporate governance* yang pengukurannya melibatkan aspek yang lebih banyak.
2. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang listing dalam indeks LQ45 selama tahun 2009-2011 yang mana dalam indeks LQ45 terdiri dari beberapa sektor,

seperti sektor perbankan, pertambangan, automotive. Sehingga hasil penelitian ini tidak hasilnya tidak bisa mengeneralisir dengan penelitian lain yang menggunakan sampel dalam satu sektor.

3. ini menggunakan variabel kontrol yaitu size perusahaan, dan pada saat melakukan pengujian regresi semua dependen dan variabel kontrol dilakukan pengujian bersama-sama. Penelitian ini tidak melakukan pengujian secara terpisah antara variabel dependennya saja tanpa variabel kontrol, atau pengujian variabel dependen dengan memasukan variabel kontrol.

## KESIMPULAN

1. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.
2. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh negatif namun signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima.
3. Secara parsial dewan komisaris tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima.
4. Secara parsial dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ukuran dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima.
5. Secara parsial direksi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima.
6. Secara parsial size tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima.

## Saran-Saran

1. Penelitian yang akan datang sebaiknya menambahkan variabel mekanisme *good corporate governance* lainnya seperti komite audit, status CEO dan data lainnya. Serta menggunakan metode pengukuran yang berbeda misalnya menggunakan indeks *corporate governance*.
2. Bagi para investor yang ingin berinvestasi dalam perusahaan yang terdaftar di BEI sebaiknya melihat tingkat kepemilikan manajerial, karena semakin besar tingkat kepemilikan manajerial maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Penerapan *good corporate governance* sebaiknya diterapkan dengan baik untuk meningkatkan nilai perusahaan, tidak hanya sekedar mematuhi ketentuan peraturan perundangan yang berlaku.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adi, Tri Wahyu Dan Fifi Swandari. (2011). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Tambang Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010*. Universitas Lambung Mangkurat.
- Algifari. 2000. *Analisis Regresi (Teori Kasus dan Solusi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta:BPFE.
- Amanti, Lutfilah. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di BEI)*. Ejournal Akuntansi UNESA Vol 1 No 1. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya.
- Aminah dan Rahmi Sri Ramadhani. 2010. *Pengaruh Struktur kepemilikan, Mekanisme Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. (Survei Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003 – 2007)*. Tesis. Universitas Hasanudin. Makasar
- Bukhori, Iqbal dan Raharja. 2012. *Pengaruh Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di BEI 2010)*. Journal Of Accounting Vol. 1 No. 1. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Edisi 6. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Gujarati, Damodar N. 2007. *Essential Of Econometric; Dasar-Dasar Ekonometrika Jilid I*. Erlangga.: Jakarta.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Salemba Empat, Jakarta.
- Hamin, Herry. 2005. *Tingkat Kepemilikan Manajerial Dan Nilai Perusahaan: Bukti Empiris Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*. Simposium Riset Ekonomi II
- Hartono, Jogiyanto. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi kelima. BPFE : Yogyakarta.
- Herawaty, Vinola. 2008. *Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 10 No 2.
- Herly, Miranty. Christian, Sisnuhadi Duta Wacana. (2011). *Corporate Governance and firm Performance in Indonesia*. Volume No. 1 (2011) Issue No. 2 (September).
- Hidayati, Eva Eko. 2010. *Analisi pengaruh variabel DER, DPR, ROE dan Size terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI periode 2005-2007*. Tesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Jensen, Michael C And William H. Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal Of Financial Economic volume 3 No 4. No. 4, pp. 305-360.
- Kajola, Sunday O. (2008). *Corporate Governance and Firm Performance: The Case of Nigerian Listed Firms*. Department of Accounting. Olabisi Onabanjo University

- Komite Nasional Kebijakan *Governance*. 2008. Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia. www.governance-indonesia.com.
- Kyereboah, Coleman Anthony. 2007. *Corporate Governance And Firm Performance In Africa: A Dynamic Panel Data Analysis*. "International Conference on Corporate Governance in Emerging Markets". Sabanci University, Istanbul, Turkey
- Peraturan Pencatatan efek Nomor 1A butir C Tentang Pembentukan Komisaris *Independen*, Komite Audit dan Sekretaris perusahaan tertanggal 30 Juni 2000 yang diubah dengan Kep-339/BEJ/07- 2001 tertanggal 20 Juli 2001.
- Pujiati, Diyah dan Eman Winandar. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Ekonomi Bisnis dan Ventura. STIE Perbanas Surabaya.
- Purwantini, V.Titi, 2011, *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Eefek Indonesia)*. Vol. 19, No. 19. STIE AUB Surakarta.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan*. Simposium Akuntansi X UNHAS Makassar Juli 2007.
- Rob Bauer, Rob, Bart Frijns, Rogér Otten, Alireza Tourani-Rad (2008). *The Impact of Corporate Governance on Corporate Performance: Evidence from Japan*.
- Sari, Enggar Fibria Verdana, dan Akhmad Riduwan. 2012. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi - Volume 1 No. 1.
- Siallagan, Hamonagan dan Maşud Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan*. Simposium Akuntansi 9 Padang.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Hal: 68 – 87, Vol. 3 No 1 ISSN ;1979-4878
- Sudana, I Made dan Putu Ayu Arlidania W. 2011. *Corporate Governace Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Go-Public Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* Tahun 4, No. 1, April 2011.
- Suharli, Michell. 2006. *Studi Empiris Terhadap Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia*. *Jurnal Maksi* Vol.6 No.1 Januari 2006.
- Suharyadi, Purwanto S.K. 2009. *STATISTIKA:Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Salemba Empat : Jakarta.
- Surat Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Nomor : Kep. 117/M-MBU/2002 tentang penerapan praktek *Good Corporate Governance* Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN).



Suryani, Khalisa Rahmina. 2011. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Tesis. Magister Manajemen UNLAM.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BF: Yogyakarta.

Taswan dan Euis Soliha. 2002. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, STIE STIKUBANK Semarang.

Warsono, Sony, Fitri Amalia, dan Dian Kartika Rahajeng. 2009. *Corporate Governance Concept and Model, Preserving True Organization Welfare*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis UGM : Yogyakarta.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Zarkasyi, Moh. Wahyudin. 2008. *Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan dan Jasa Keuangan Lainnya*. Alfabeta : Bandung.

