

## **DAMPAK PRAKTIK CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FIRM VALUE**

**Subagyo**

Prodi Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana  
Jalan Tanjung Duren Raya 4, Jakarta Barat.  
Email: subagyo@ukrida.ac.id

### **ABSTRACT**

*This study aimed to examine the effect of corporate governance practices (CG) on firm value with Return on Assets as control variable. Firm value in this study is proxied by market-to-book value ratio. This study measured the CG practices by using institutional ownership, managerial ownership, the proportion of independent board and audit committee. Sample to be used in this study is Financial Sektor firm that listed in Indonesia. The result of this research indicates that managerial ownership and audit committee had significant effect on market to book value ratio. Another finding shows that institutional ownership, the proportion of independent board, and the control variable ROA have no significant effect on market to book value ratio.*

**Keywords:** *Corporate governance, firm value, and return on assets*

### **PENDAHULUAN**

#### **Latar Belakang**

Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2008). Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang tercermin dari harga pasar sahamnya di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik keagenan (*agency conflict*), yang terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi. Sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer, karena tindakan manajer tersebut akan menambah biaya perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan dan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Maksimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai bila perusahaan memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholder*). Keseimbangan pencapaian tujuan stakeholder perusahaan dapat menjadikan perusahaan berpeluang mendapatkan keuntungan optimal, sehingga kinerja perusahaan dinilai baik dan direpson positif oleh investor.

Respon positif ini ditunjukkan dengan meningkatnya permintaan saham perusahaan dan harga saham cenderung meningkat. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan yang salah satunya diukur dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saham.

Praktik *corporate governance* diharapkan dapat mengatasi *agency conflict* yang dialami oleh perusahaan. Konflik agensi ini timbul karena adanya asimetri informasi akibat pemisahan kepemilikan dan manajemen perusahaan yang memberi celah bagi manajemen untuk melakukan

tindakan oportunistik (Irawan dan Farahmita, 2012). Adanya praktik *corporate governance* yang baik membuat para pemegang saham minoritas terlindungi dari kecurangan, Perusahaan menjadi lebih transparan dalam melakukan pengungkapan informasi, pengawasan menjadi lebih efektif untuk menjamin akuntabilitas manajemen, dan perusahaan lebih menaati hukum (Siregar, 2005). Hal inilah yang menyebabkan dibatasinya praktik manajemen laba yang merugikan perusahaan dengan praktik *corporate governance* yang baik, karena peluang manajer untuk melakukan tindakan oportunistik dapat dibatasi.

Menurut BPKP, kebutuhan *good corporate governance*, dari latar belakang praktis dapat dilihat dari pengalaman Amerika Serikat yang harus melakukan restrukturisasi *corporate governance* akibat *market crash* pada tahun 1929. Dari latar belakang akademis, kebutuhan GCG timbul berkaitan *principal-agency theory*. Implementasi GCG diharapkan bermanfaat menambah dan memaksimalkan nilai perusahaan. GCG juga diharapkan mampu menyeimbangkan berbagai kepentingan yang dapat memberikan keuntungan perusahaan secara menyeluruh.

Masalah Enron di Amerika Serikat membuat banyak pihak terkejut, apalagi hal tersebut melibatkan salah satu Kantor Akuntan Publik (KAP) internasional yakni Arthur Andersen (AA). Praktik GCG ini diharapkan dapat mencegah terjadi penyimpangan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

Berdasarkan fenomena atau permasalahan yang di atas, maka penelitian ini bertujuan menguji pengaruh dari praktik *corporate governance* terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *market to book value ratio*.

## LANDASAN TOERI DAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Brigham dan Houston (2001) mendefinisikan teori keagenan (*agency theory*) sebagai suatu hubungan dimana para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik saham. Teori keagenan dilandasi oleh tiga buah asumsi, yaitu:

- a. Asumsi tentang sifat manusia  
Menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).
- b. Asumsi tentang keorganisasian  
Asumsi keorganisasian adalah konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen.
- c. Asumsi tentang informasi  
Asumsi tentang informasi diartikan bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang dapat diperjualbelikan. Untuk mendapatkan informasi, dibutuhkan pengorbanan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

Dengan semakin berkembangnya sebuah perusahaan, pemisahan antara pemilik dan manajemen merupakan sesuatu yang tidak dapat dihindarkan. Adanya pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen untuk menjalankan perusahaan akan memunculkan permasalahan agensi karena masing-masing pihak akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitas yang dimilikinya (Wardani, 2009). Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih yang bertindak sebagai prinsipal (yaitu pemegang saham/*shareholder*) menunjuk orang lain sebagai agen (yaitu manajer) untuk melakukan jasa bagi kepentingan prinsipal, termasuk mendelegasikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan keagenan tersebut akan menimbulkan konflik apabila manajer berusaha untuk memaksimalkan utilitas pribadinya dengan mengorbankan kesejahteraan pemilik.

Hubungan keagenan adalah sebuah kontak antara pihak pemegang saham dan manajer perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. *Corporate governance* merupakan respon perusahaan terhadap konflik tersebut. Aspek-aspek *corporate governance* seperti hak pemegang saham (*Rights of shareholders*), perlakuan yang adil bagi pemegang saham (*equitabel treatment of shareholders*), peranan

stakeholder (*role of stakeholders*), dan pengungkapan dan transparansi (*disclosure and transparency*), serta tanggungjawab dewan (*responsibilities of the board*) dipandang sebagai mekanisme pengendalian yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan.

### Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidawati, 2012). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Van Horne (Diyah dan Erman, 2009) "*Value is represented by the market price of the company's common stock which in turn, is a function of firm's, financing and dividend decision*". Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral disemua pelaku pasar. Harga saham merupakan barometer kinerja perusahaan.

Menurut Rika dan Ishlahuddin (2008), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum. Jika harga saham perusahaan meningkat, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga akan diminati oleh investor. Dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan akan dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer dan komisaris.

Rasio keuangan dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai perusahaan yang salah satunya adalah *market to book value ratio*. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio tersebut, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Utama dan Santosa, 1998).

### Corporate Governance

*Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan. *Corporate governance* yang sudah semakin dikenal sekarang ini ternyata mempunyai beberapa definisi yang tidak sama. Ada banyak lembaga yang mengeluarkan definisi tentang *Corporate governance* ini mengakibatkan tidak adanya keseragaman dalam definisi.

Namun banyaknya definisi tentang *corporate governance* ini tidak menjadi penghambat dalam mempelajari *corporate governance*. Hal ini dikarenakan dari setiap definisi tersebut dapat ditarik beberapa prinsip utama yang terdapat dalam *Corporate Governance* yaitu *transparency*, *responsibility*, *accountability* dan *fairness*. Hal yang serupa lainnya ialah adanya perlindungan terhadap stakeholders perusahaan. Stakeholders ini mempunyai kepentingan dalam perusahaan, sehingga sudah selayaknya kepentingan stakeholders ini dilindungi juga.

*Corporate governance* pada dasarnya menyangkut masalah siapa yang seharusnya mengendalikan jalannya kegiatan korporasi dan mengapa harus dilakukan pengendalian terhadap jalannya kegiatan korporasi. Penelitian Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan bahwa untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan.

### Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

*Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) merumuskan *corporate governance* sebagai suatu sistem tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan berbagai partisipan dalam menentukan arah dan kinerja perusahaan. Tujuan *corporate governance* adalah menciptakan nilai tambah bagi *stakeholders*. *Corporate governance* yang efektif diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Manfaat dari penerapan *corporate governance* dapat diketahui dari harga saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan empat aspek *corporate*

*governance* yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit.

Hasil penelitian Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif CG dan kinerja perusahaan. Penerapan CG akan lebih berarti apabila dilakukan di negara berkembang daripada di negara maju. Penelitian Black *et al.* (2003) membuktikan bahwa *CG index* menjadi salah satu faktor yang dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian Johnson *et al.* (2000) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas CG berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara bersangkutan. Silveira dan Barros (2006) juga menemukan adanya pengaruh signifikan CG terhadap nilai pasar perusahaan. Apabila dilihat dari aspek kepemilikan manajerial, beberapa penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan (Rachmawati dan Triatmoko, 2007; Nurlela dan Islahuddin, 2008). Semakin tinggi kepemilikan *insider*, semakin tinggi nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional dalam proporsi yang besar juga memengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika lembaga institusi mampu menjadi alat pemantauan yang efektif. Hasil penelitian Xu dan Wang (1997), Pizarro *et al.* (2006), dan Bjuggren *et al.* (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian mengenai dampak komisaris independen terhadap kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif pada kinerja (Yermack, 1996) bukan faktor dari kinerja (Johnson, 2000). Keberadaan komite audit juga berpengaruh pada nilai perusahaan (Black *et al.* 2003; Siallagan dan Machfoedz, 2006). Berdasarkan penelitian empiris tersebut, maka penelitian ini menduga bahwa praktik CG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Praktik CG pada penelitian ini akan diproksikan dengan beberapa proksi, yaitu: kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, dan komite audit. Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan pada penelitian ini adalah:

H1a: Kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan

H1b: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan

H1c: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif pada nilai perusahaan

H1d: komite audit berpengaruh positif pada nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

### Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Jenis dan sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor keuangan tahun 2010-2012 dari website BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website perusahaan.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listed di BEI pada periode 2010-2012. Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria: 1) Perusahaan bergerak di sektor keuangan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia; 2) Perusahaan tidak mengalami kerugian pada periode pengamatan; 3) Mempunyai kelengkapan data yang diperlukan dalam penelitian ini.

### Model Penelitian

Model pengujian hipotesis pada penelitian ini adalah:

$$MBV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 KI_{it} + \alpha_2 KM_{it} + \alpha_3 DKI_{it} + \alpha_4 KA_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

MBV: *Market to book value ratio*

KI : Kepemilikan institusional

KM : Kepemilikan manajerial

DKI : Proporsi dewan komisaris independen  
KA : Komite audit  
ROA: *Return On Assets*

### **Operasionalisasi Variabel**

#### ***Market to book value ratio (MBV ratio)***

Rasio *market to book value* merupakan rasio yang paling sering digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

MB Ratio = Harga pasar saham yang beredar / Nilai par atau nilai buku saham beredar

#### **Praktik *Corporate Governance***

Praktik *corporate governance* penelitian ini diukur dengan ukuran:

1. Kepemilikan Institusional  
Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.
2. Kepemilikan manajerial  
Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.
3. Proporsi Dewan Komisaris Independen  
Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Proporsi dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan indikator persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan.
4. Komite Audit  
Komite audit adalah auditor internal yang dibentuk dewan komisaris, yang bertugas melakukan pemantauan dan evaluasi atas perencanaan dan pelaksanaan pengendalian intern perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur komite audit adalah jumlah anggota komite audit pada perusahaan sampel. Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia No. 8/14/PBI/2006 tentang pelaksanaan *good corporate governance*, jumlah anggota komite audit minimal 3 orang.

#### **Kontrol variabel**

Variabel *control* yang akan digunakan penelitian ini adalah *return on assets*. ROA merupakan rasio laba bersih dibandingkan dengan total aktiva. ROA merupakan indikator kemampuan sebuah unit usaha untuk memperoleh laba atas sejumlah aset yang dimiliki oleh unit usaha tersebut. *Return on asset* mengukur kinerja operasi yang menunjukkan sejauh manakah aktiva dikaryakan. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menghasilkan laba.

*Return on asset* (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik suatu perusahaan. Hal ini tentunya direspon positif oleh investor, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. ROA dipilih sebagai variabel kontrol karena sudah teruji dalam penelitian-penelitian sebelumnya bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Fahrizal (2013), Rosiana & Tia (2011), dan Hermuningsih (2013).

### Metode Analisis

Penelitian ini dianalisis dengan regresi linier berganda dengan menggunakan analisis regresi berganda. Sedangkan untuk menunjang analisis data dipergunakan alat bantu *software* Eviews versi 6 dan PASW Statistics versi 18.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan untuk menguji model. Dari tabel tersebut diketahui bahwa rata-rata market to book value ratio (MBV) sebesar 4,331598 dengan standar deviasi 5.263077, yang menunjukkan variasi yang cukup tinggi dalam *market to book value ratio* antar perusahaan.

Di tabel 1 dapat dilihat juga rata-rata dari komponen corporate governance bahwa perusahaan yang memiliki minimal jumlah komite audit sesuai yang dipersyaratkan oleh peraturan Bank Indonesia relatif banyak. Hal ini dapat dilihat dari nilai rata-rata sebesar 3,443787. Di samping itu, diketahui pula bahwa proporsi dewan komisaris independen mempunyai nilai rata-rata 0,476213 yang berarti perusahaan sampel yang mempunyai dewan komisaris independen mempunyai persentase sebesar 47% dibandingkan dengan seluruh jumlah komite audit.

Tabel 1  
Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
<b>A. Firm Value</b>					
<i>Market to book value ratio</i>	4.331598	2.14	31.8	0.21	5.263077
<b>B. Corporate Governance</b>					
Kepemilikan Institusional	0.682485	0.69	1	0.11	0.22156
Kepemilikan manajerial	0.037456	0	0.46	0	0.107233
Proporsi Dewan Komisaris Independen	0.476213	0.5	1	0	0.163994
Komite Audit	3.443787	3	8	0	1.164239
<b>C. Control variables</b>					
ROA	0.037849	0.022347	0.226699	0.000139	0.036194

Jumlah observasi (n) = 169 firm-years

Sumber: Data sekunder diolah

### Uji asumsi

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat korelasi antar variabel independen (bebas) pada tabel *correlation matrix*. Jika korelasi antar variabel independen tergolong kuat, berarti pada model regresi terdapat masalah multikolinearitas. Menurut Nachrowi dan Usman (2006), korelasi tersebut tergolong kuat jika besarnya 0,8 atau lebih.

Tabel 2  
Hasil Uji Multikolinearitas

	MBV	KI	KM	DKI	KA
MBV	1	0.045174	0.300767	0.085217	0.332995
KI	0.045174	1	-0.377141	-0.176798	0.187689
KM	0.300767	-0.377141	1	0.170383	0.193137
DKI	0.085217	-0.176798	0.170383	1	0.170035
KA	0.332995	0.187689	0.193137	0.170035	1

Sumber: Data sekunder diolah

Dari hasil di atas diketahui bahwa antar variabel independen memiliki korelasi kurang dari 0,8. Hal ini berarti bahwa korelasi antar variabel independen pada penelitian ini tergolong lemah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan pada penelitian ini, tidak memiliki masalah multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Masalah heteroskedastisitas, program Eviews yang digunakan untuk mengolah data pada penelitian ini telah memiliki fasilitas untuk mengatasi permasalahan heteroskedastisitas (Nachrowi dan Usman, 2006). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model penelitian.

### Uji autokorelasi

Dari tabel 3 terlihat bahwa nilai Durbin Watson (di bagian kanan bawah tabel) sebesar 1.140041. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan pada penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai d (yang menggambarkan koefisien DW) yang berada di antara 1,54 dan 2,46. Menurut Winarno (2009), nilai d berada di antara 1,54 dan 2,46, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi.

Setelah memastikan bahwa semua model regresi pada penelitian ini tidak melanggar uji asumsi regresi, maka selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis penelitian yang hasilnya disajikan pada bagian di bawah ini.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 3 menyajikan hasil pengujian model yang bertujuan untuk menguji apakah praktik *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 3.

Hasil Pengujian Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.104423	1.961380	-1.582775	0.1154
KI	2.944069	1.721890	1.709789	0.0892
KM	14.35968	5.198157	2.762455	0.0064
DKI	0.617815	1.722714	0.358629	0.7203
KA	1.190513	0.447508	2.660318	0.0086
ROA	13.07315	14.57472	0.896974	0.3711
R-squared	0.185796	Mean dependent var		4.331598
Adjusted R-squared	0.160820	S.D. dependent var		5.263077
S.E. of regression	4.821334	Akaike info criterion		6.018836
Sum squared resid	3788.978	Schwarz criterion		6.129956
Log likelihood	-502.5916	Hannan-Quinn criter.		6.063931
F-statistic	7.439096	Durbin-Watson stat		1.140041
Prob(F-statistic)	0.000003			

Sumber: Data sekunder diolah

### Model regresi berganda

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = -3.104423 + 2.944069KI + 14.35968KM + 0.617815DKI + 1.190513KA + 13.07315ROA + e$$

Keterangan:

- Y : Market to book value ratio  
 KI : Kepemilikan Institusional  
 KM : Kepemilikan Manajerial  
 DKI : Proporsi Dewan Komisaris Independence  
 KA : Komite Audit

Persamaan regresi di atas memberikan interpretasi tentang arah perubahan variabel dependen terhadap variabel independen, artinya apakah perubahan yang dialami variabel dependen searah atau tidak searah dengan variabel independen. Tanda positif menunjukkan perubahan yang terjadi adalah searah dan tanda negatif menunjukkan perubahan yang terjadi adalah tidak searah.

Nilai konstanta sebesar -3.104423, hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel bebas yang meliputi KI, KM, DKI, KA dan ROA adalah sebesar nol atau diabaikan maka *market to book value* adalah menunjukkan nilai sebesar -3.104423, dengan tingkat keyakinan 95%.

Koefisien regresi sebesar 2.944069 pada KI menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan satu satuan pada variabel kepemilikan institusional dan variabel lain dianggap konstan maka dengan tingkat keyakinan 95% akan menaikkan *market to book value* sebesar 2.944069.

Koefisien regresi sebesar 14.35968 pada variabel KM menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan satu satuan pada variabel kepemilikan manajerial dan variabel lain dianggap konstan maka dengan tingkat keyakinan 95% akan menaikkan *market to book value ratio* sebesar 14.35968.

Koefisien regresi sebesar 0.617815 pada DKI menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan satu satuan pada variabel proporsi dewan komisaris independen dan variabel lain dianggap konstan maka dengan tingkat keyakinan 95% akan menaikkan *market to book value ratio* sebesar 0.617815.

Koefisien regresi sebesar 1.190513 pada KA menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan satu satuan pada variabel komite audit dan variabel lain dianggap konstan maka dengan tingkat keyakinan 95% akan menaikkan *market to book value ratio* sebesar 1.190513.

Koefisien regresi sebesar 13.07315 pada ROA menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan satu satuan pada variabel return on asset dan variabel lain dianggap konstan maka dengan tingkat keyakinan 95% akan menaikkan *market to book value ratio* sebesar 13.07315.

### Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mendapatkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan tingkat keyakinan 95% atau tingkat signifikansi sebesar 5%. Dasar pengambilan keputusan adalah apabila hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi  $> 0.05$  maka kesimpulan yang dapat ditarik adalah menerima hipotesis awal ( $H_0$  diterima), yang berarti variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi  $< 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis awal tidak diterima ( $H_0$  ditolak), yang berarti variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis secara partial dilakukan terhadap kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, komite audit, dan variabel control ROA. Pada tabel 3 hasil pengujian hipotesis di atas, pada kolom t-statistic dan kolom Prob. dapat dilihat nilai t untuk masing-masing variabel penelitian dan dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) dan Komite Audit (KA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap MBV ratio. Nilai koefisien untuk kepemilikan manajerial dan komite audit masing-masing adalah lebih kecil dari 0.05 yaitu 0.0064 dan 0.0086. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial dan jumlah komite audit dalam perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan yang diprosikan dengan MBV ratio. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya kepemilikan manajerial dan keberadaan komite audit dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan untuk variabel kepemilikan institusional (KI), dan proporsi dewan komisaris independen (DKI) dan return on asset (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap MBV ratio.

Pada tabel 3 di atas juga dapat dilihat hasil Uji F yaitu hasil pengujian untuk melihat pengaruh variabel-variabel bebas yang meliputi KM, KI, DKI dan KA secara bersama-sama terhadap variabel terikat yaitu MBV ratio. Dari uji F yang dilakukan didapat nilai F hitung sebesar 7.439096 dengan signifikansi sebesar 0.000003 dan nilai ini lebih kecil dari 0,05 yang berarti variabel KM, KI, DKI dan KA secara bersama-sama berpengaruh terhadap MBV ratio.

Dari tabel 4 di atas juga dapat dilihat hasil pengujian koefisien korelasi menghasilkan nilai adjusted R-squared sebesar 0.160820. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang ada dalam model penelitian (yaitu komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional, dan proporsi dewan komisaris) mampu menjelaskan MBV ratio sebesar 16,08%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

### **Hubungan Kepemilikan Institusional dan Firm Value**

Berdasarkan hasil pengujian maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh terhadap MBV ratio. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya prosentase kepemilikan institusional tidak memengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan yang diprosikan dengan MBV ratio. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Enggar Fibria yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan hasil penelitian Xu dan Wang (1997), Pizarro *et al.* (2006), dan Bjuggren *et al.* (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika lembaga institusi mampu menjadi alat pemantauan yang efektif.

### **Hubungan Kepemilikan Manajerial dan Firm Value**

Apabila dilihat dari aspek kepemilikan manajerial, maka dalam penelitian ini dapat dijelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap MBV rati. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan manajerial maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan (Barako *et al.* 2006; Rachmawati dan Triatmoko, 2007; Nurlela dan Islahuddin, 2008,). Semakin tinggi kepemilikan *insider*, semakin tinggi nilai perusahaan. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Enggar Fibria dan Achmad Ridwan yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Hubungan Dewan Komisaris Independen dan Firm Value**

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa probabilitas variabel DKI adalah sebesar 0.7203 yang berarti tidak terdapat pengaruh antara proporsi dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan. Semakin besar persentase proporsi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap besarnya nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Enggar Fibria yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yermack, 1996; Daily dan Dalton, 1993), yang menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif pada kinerja.

### **Hubungan Komite Audit dan Firm Value**

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa probabilitas variabel KA adalah sebesar 0.0086 yang berarti Komite audit (KA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap MBV ratio. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah komite audit dalam perusahaan, maka semakin tinggi nilai MBV ratio. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan komite audit dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Black *et al.* 2003; Daryatno, 2004; Siallagan dan Machfoedz, 2006, yang menyatakan bahwa keberadaan komite audit berpengaruh pada nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market to book value ratio*. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka akan semakin tinggi nilai MBV ratio. Temuan ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Komite audit (KA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market to book value ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah komite audit dalam perusahaan, maka semakin tinggi nilai MBV ratio. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan komite audit dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3. Kepemilikan institusional (KI), dan proporsi dewan komisaris independen (DKI) tidak berpengaruh signifikan terhadap *market to book value ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan proporsi dewan komisaris independen tidak memengaruhi besarnya MBV ratio. Temuan ini mengindikasikan tinggi rendahnya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah jumlah sampel penelitian dan memperluas periode pengamatan agar dapat lebih menggambarkan kondisi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *market to book value ratio*. Perlu mempertimbangkan untuk menambah variabel lainnya seperti pengungkapan CSR, Ukuran perusahaan dan lainnya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Black, Bernard S. et. Al., 2006. *Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea*. The Journal of Law, Economics, & Organization, Vol. 22, No. 2.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F Houston. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 2001.
- Bjuggren, Per-Olof; Eklund, Johan E.; and Wiberg, Daniel. 2007. *Institutional Ownership and Returns on Investment*. The Ratio Institute, P.O. Box 3203, SE-103 64 Stockholm, Sweden and Department of Economics, School of Technology and Business Studies, Dalarna University, SE-781 88 Borlänge, Sweden.
- Diyah dan Erman, 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura. Vol. 12 No.1 hal 71-86.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedua. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haruman, Tendi. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Helmi Fahrizal, 2013. *Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* Vol.3 No. 4.
- Johnson et al 2000. *Corporate governance in The Asian Financial Crisis*. *Journal of Financial Economics*. Vol. 58 (2000) 141} Pg186
- Klapper and Love. 2004. *Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets*. *Journal of Corporate Finance* Vol. 10 (2004). Pg 703– 728.
- Nachrowi, Nachrowi D, dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Pizzaro et al. 2008. *The Impact of Chilean Firms' Ownership Structures On Performance and Disclosure Levels*. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1330613>.
- Rachmawati dan Triatmoko, 2007. *Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi X, Unhas Padang.

- Ratna Wardani, 2009. *Pengaruh Proteksi Bagi Investor, Konvergensi Standar Akuntansi, Implementasi Corporate Governance, Dan Kualitas Audit Terhadap Kualitas Laba: Analisis Lintas Negara Di Asia*. Desertasi. Universitas Indonesia.
- Rika dan Islahuddin, 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating*. SNA XI Potianak
- Rosiyana dan Tia. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Informasi, Perpajakan, akuntansi dan Keuangan Publik. Vol. 6 No.2. 2011.
- Siallagan dan Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan*. SNA IX 9 Padang 23-26 Agustus
- Silveira and Baros. 2007. Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=923310>
- Siregar, Sylvia Veronica N.P. 2005. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktik Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management) dan Kekeliruan Penilaian Pasar*. Disertasi Doktorat, Program Studi Ilmu Manajemen, Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Utama, Siddharta dan Anto Yulianto Budi Santosa. 1998. *Kaitan antara rasio price/book value dan imbal hasil saham pada bursa efek Jakarta*. JRAI Vol 1 No. 1
- Ulupui, I. G. K. A. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)*, Akuntansi dan Bisnis Vol.2, 2007.
- Wahidawati, 2012. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan*. SNA X Makasar. 26-28 Juli.
- Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Hartini Pawestri. 2005. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. SNA IX Padang. 23-26 Agustus.
- Yermack. David. 1996. Higher Market Valuation of Companies With a Small Board of Director. *Journal of Financial Economics*. Vol 40.Pg. 185-211.
- Yuniasih, Ni Wayan dan M. G. Wirakusuma. 2007. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderas*. Universitas Udayana..

