

**ANALISIS PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2005-2009)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

NOOR LAILA
NIM. C2A607113

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Noor Laila
Nomor Induk Mahasiswa : C2A607113
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH
GOOD CORPORATE GOVERNANCE
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2005-2009)**

Dosen Pembimbing : Muhamad Syaichu S.E., M.Si.

Semarang, 30 Mei 2011

Dosen Pembimbing,

(Muhamad Syaichu, S.E., M.Si.)

NIP. 19670720 199903 1002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Noor Laila
Nomor Induk Mahasiswa : C2A607113
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH
GOOD CORPORATE GOVERNANCE
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode
2005-2009)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 16 Juni 2011

Tim Penguji :

1. Muhamad Syaichu, S.E., M.Si. (.....)
2. Prof. Dr. H. Suyudi Mangunwihardjo (.....)
3. Drs. Prasetiono, M.Si. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Noor Laila, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009) adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh Universitas batal saya terima.

Semarang, 30 Mei 2011

Yang membuat pernyataan,

(Noor Laila)
NIM: C2A607113

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“ Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap.” (Q.S Al Insyirah : 6-8)

“...Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sehingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri...” (Q.S Ar Ra’d : 11)

- ❖ Berusaha, Berdoa, dan Tawakal
- ❖ Melakukan yang terbaik saat ini akan memposisikan diri di tempat yang lebih baik di saat kemudian
- ❖ Hadapilah masa lalumu tanpa penyesalan, peganglah saat ini dengan keyakinan, siapkan masa depan tanpa rasa takut
- ❖ Masa Depan itu dibeli oleh Masa Sekarang -Samuel Johnson-

Skripsiku ini ku persembahkan untuk

Bapak dan Ibuku tercinta,

Adikku tersayang,

Orang-orang yang berjasa di dalam hidupku

ABSTRAK

Kegagalan perusahaan berskala besar, skandal-skandal keuangan dan krisis-krisis di berbagai negara, telah memusatkan perhatian kepada pentingnya *good corporate governance*. Pelaksanaan pengawasan yang dapat digunakan untuk meminimalkan penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan dapat dilakukan dengan mekanisme *corporate governance* yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, dan ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV (*Price Book Value*).

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 dengan jumlah 20 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. Sedangkan metode analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan uji hipotesis serta analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel independen kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Price Book Value* dengan tingkat signifikansi $0,587 > 0,050$, kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Price Book Value* dengan tingkat signifikansi $0,991 > 0,050$, ukuran dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value* dengan tingkat signifikansi $0,010 < 0,050$, ukuran komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Price Book Value* dengan tingkat signifikansi $0,719 > 0,050$, dan ukuran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value* dengan tingkat signifikansi $0,010 < 0,050$. Kelima variabel berpengaruh sebesar 53,8% terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan *Price Book Value*.

Kata kunci: *good corporate governance*, nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, komisaris independen, dewan direksi

ABSTRACT

Large-scale corporate failures, financial scandals and crises in various countries, have focused attention on the importance of good corporate governance. Implementation of supervision that can be used to minimize irregularities in the management company can do with corporate governance mechanism that is expected to enhance firm value. One of the company's main objective is to enhance firm value through increased prosperity of the owners or shareholders. This research was conducted to examine the influence of managerial ownership variables, institutional ownership, board of size, the size of independent commissioners, and the size of the board of directors of the company proxy with PBV (Price Book Value).

Samples are manufacturing companies whose shares are listed on the BEI period 2005-2009 with a total of 20 companies using purposive sampling method. While the analytical methods used are classical assumption and hypothesis testing and regression analysis.

The results showed that the independent variables and managerial ownership is not significantly positive influence on Price Book Value with a significance level of $0.587 > 0.050$, institutional ownership is not significantly positive influence on Price Book Value with a significance level of $0.991 > 0.050$, the size of the board of commissioners of Price Book Value has a significant positive with a significance level of $0.010 < 0.050$, size commissioner independent negative effect is not significant to Price Book Value with a significance level of $0.719 > 0.050$, and the size of the board of directors of Price Book Value has a significant positive with a significance level of $0.010 < 0.050$. The five variables influence for 53.8% of the firm value of the proxy Price Book Value.

Keywords: good corporate governance, firm value, managerial ownership, institutional ownership, commissioners, independent commissioners, board of directors

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah segala puji bagi Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009”** ini dengan baik. Skripsi ini disusun sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata 1 (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis banyak menerima bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karenanya, pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Muhamad Syaichu, SE., M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing dan mengarahkan penulis selama proses penyusunan skripsi.
3. Ibu Dra. Endang Tri Widyarti, MIM selaku Dosen Wali yang telah membantu penulis selama melaksanakan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmunya dengan baik tanpa pamrih.
5. Kedua orang tua saya, Bapak Dedy Sunari dan Ibu Naili, yang telah mencurahkan kasih sayang, dorongan dan perhatian serta do'a yang tidak pernah putus sehingga penulis yakin dapat melakukan segala hal dengan sebaik-baiknya.
6. Adikku, Dek Eyca, yang telah memberikan hiburan di saat suntuk membuat skripsi.

7. Sobatku manajemen 2007 “marimar’s”: Amel, Desy, Hani, Mita, Yangs terima kasih atas persahabatannya selama ini, semoga persahabatan kita tetap terjalin hingga nanti dan terima kasih telah memberikan motivasi dan bantuan dalam menyelesaikan penyusunan skripsi.
8. Teman-teman seperjuangan manajemen 2007 regular 2 kelas A yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih semuanya semoga tali pertemanan kita tetap terjaga selamanya.
9. Anak-anak kost Wisma Brayan: Mbak Prima, mbak Evi, mbak Diah, Irin. Terima kasih atas do’a, motivasi serta bantuannya selama ini.
10. Teman-teman Tim II KKN PPM Wonodri Kecamatan Semarang Selatan “Wo Pe eS” Abi, mas Adi, Adit, Indra, teh Indah, kak Mian, mbak Nunik, jeunk Nila, Shanty, kang Uus. Terima kasih untuk pikiran, pengalaman, dan petualangan yang telah kita bagi bersama.
11. Seluruh staf perpustakaan, pojok BEI Undip. Terima kasih telah memberikan bantuan yang begitu berharga dalam proses penyusunan skripsi ini.
12. Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, terutama kepada pihak-pihak yang telah memberikan bantuan dan motivasi baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis berharap bahwa skripsi ini dapat bermanfaat untuk semua pihak yang membutuhkan. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun demi perbaikan di masa yang akan datang.

Semarang, 30 Mei 2011

Penulis

Noor Laila

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORSINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	8
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	8
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	9
1.4 Sistematikan Penulisan.....	9
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Nilai Perusahaan.....	11
2.1.2 <i>Agency Theory</i>	14
2.1.3 <i>Good Corporate Governance</i>	16
2.1.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.....	26
2.1.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.....	27
2.1.6 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan.....	28
2.1.7 Pengaruh Ukuran Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan	29
2.1.8 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan	30
2.2 Penelitian Terdahulu.....	31

2.3 Kerangka Pemikiran.....	40
2.4 Hipotesis	40
BAB III METODE PENELITIAN.....	41
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	41
3.1.1 Variabel Penelitian	41
3.1.2 Definisi Operasional	41
3.1.2.1 Nilai Perusahaan	41
3.1.2.2 Kepemilikan Manajerial.....	42
3.1.2.3 Kepemilikan Institusional	42
3.1.2.4 Ukuran Dewan Komisaris	43
3.1.2.5 Ukuran Komisaris Independen.....	43
3.1.2.6 Ukuran Dewan Direksi	44
3.2 Populasi dan Sampel	45
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	46
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	46
3.5 Metode Analisis Data.....	47
3.5.1 Analisis Regresi Berganda	47
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	48
3.5.2.1 Uji Normalitas	48
3.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas	48
3.5.2.3 Uji Autokorelasi	49
3.5.2.4 Uji Multikolinearitas	50
3.5.3 Pengujian Hipotesis	51
3.5.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	51
3.5.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)	52
3.5.3.3 Koefisien Determinasi	52
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	54
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	54
4.1.1 Sampel Penelitian.....	54
4.1.2 Statistik Deskriptif.....	56
4.2 Analisis Data.....	59

4.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	59
4.2.1.1 Uji Normalitas.....	59
4.2.1.2 Uji Heteroskedastisitas	63
4.2.1.3 Uji Autokorelasi.....	65
4.2.1.4 Uji Multikolinearitas	65
4.2.2 Persamaan Regresi Berganda.....	66
4.2.3 Pengujian Hipotesis	67
4.2.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	67
4.2.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)	68
4.2.3.3 Koefisien Determinasi.....	72
4.2.4 Interpretasi Hasil.....	73
4.2.4.1 Kepemilikan Manajerial.....	73
4.2.4.2 Kepemilikan Institusional	75
4.2.4.3 Ukuran Dewan Komisaris.....	77
4.2.4.4 Ukuran Komisaris Independen.....	78
4.2.4.5 Ukuran Dewan Direksi	80
BAB V PENUTUP.....	83
5.1 Simpulan.....	83
5.2 Keterbatasan.....	85
5.3 Saran.....	86
DAFTAR PUSTAKA	89
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	93

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	36
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	44
Tabel 3.2 Tabel Autokorelasi.....	50
Tabel 4.1 Proses Seleksi Sampel.....	54
Tabel 4.2 Klasifikasi Sampel Berdasarkan Bidang Usaha	54
Tabel 4.3 Descriptive Statistics.....	56
Tabel 4.4 Uji Normalitas Data Awal.....	61
Tabel 4.5 Uji Normalitas Data Setelah Mengeluarkan Data Outliers	63
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi	65
Tabel 4.7 Uji Multikolinieritas.....	66
Tabel 4.8 Uji Analisis Regresi Berganda	67
Tabel 4.9 Uji F	67
Tabel 4.10 Uji t	68
Tabel 4.11 Koefisien Determinasi	72

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	40
Gambar 4.1 Uji Normalitas Histogram Awal	60
Gambar 4.2 Uji Normalitas Plot Awal	60
Gambar 4.3 Uji Normalitas Histogram Setelah Mengeluarkan Outlier.....	62
Gambar 4.4 Uji Normalitas Plot Setelah Mengeluarkan Outlier.....	62
Gambar 4.5 Uji Heteroskedastisitas	64

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Variabel Nilai Perusahaan / PBV	94
Lampiran B Data Variabel Kepemilikan Manajerial.....	95
Lampiran C Data Variabel Kepemilikan Institusional	96
Lampiran D Data Variabel Ukuran Dewan Komisaris.....	97
Lampiran E Data Variabel Ukuran Komisaris Independen	98
Lampiran F Data Variabel Ukuran Dewan Direksi	99
Lampiran G Hasil Uji Analisa Regresi Berganda dan Asumsi Klasik	101

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2002 : 6).

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan karena 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.

Tujuan yang paling penting bagi perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan harga saham perusahaan. Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Masalah *corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada *agency theory* yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik.

Peningkatan nilai perusahaan ini dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki.

Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Dalam kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Untuk itu diperlukan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran *monitoring* dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya.

Adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan di antara *principal* dengan agen. Jansen & Meckling (1976), Watts & Zimmerman (1986) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik di antara pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggungjawaban kinerjanya, *principal* dapat menilai, mengukur, dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya, serta memberikan kompensasi kepada agen.

Dalam perspektif teori keagenan, agen yang *risk adverse* dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan agensi ini akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan biasa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak, maupun dalam bentuk *shirking*.

Salah satu mekanisme yang diharapkan dapat mengontrol biaya keagenan yaitu dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Kaen (2003) dalam Kawatu (2009) menyatakan *corporate governance* pada dasarnya menyangkut masalah siapa (*who*) yang seharusnya mengendalikan jalannya kegiatan korporasi dan mengapa (*why*) harus dilakukan pengendalian terhadap jalannya kegiatan korporasi. Yang dimaksud dengan siapa adalah para pemegang saham, sedangkan “mengapa” adalah karena adanya hubungan antara pemegang saham dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan.

Latar belakang pelaksanaan *corporate governance* adalah ketergantungan modal ekstern bagi perusahaan untuk kegiatan pembiayaan, investasi, dan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan kepada pihak penyandang dana ekstern bahwa dana-dana tersebut digunakan secara tepat dan seefisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen bertindak terbaik untuk kepentingan perusahaan (Forum for Corporate Governance in Indonesia 2001). Kepastian seperti itu disebut dengan sistem *corporate governance*.

Penerapan *good corporate governance* dapat didorong dari dua sisi, yaitu etika dan peraturan. Dorongan dari etika (*ethical driven*) datang dari kesadaran individu pelaku bisnis untuk menjalankan praktik bisnis yang mengutamakan kelangsungan hidup perusahaan, kepentingan stakeholders dan menghindari cara-cara menciptakan keuntungan sesaat. Sedangkan dorongan dari peraturan (*regulatory driven*) “memaksa” perusahaan untuk patuh terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku (Forum for Corporate Governance in Indonesia 2006).

Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut diantaranya juga mencakup strategi penerapan sistem *good corporate governance* dalam perusahaan. Mekanisme *corporate governance*

meliputi kepemilikan manajerial, dewan komisaris, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, keberadaan komite audit dan dewan komisaris independen. Mekanisme *corporate governance* ini akan meningkatkan pengawasan bagi perusahaan, sehingga melalui pengawasan tersebut diharapkan kinerja perusahaan akan lebih baik. Diharapkan bahwa *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Masalah CG timbul karena adanya pemisahan antara kepemilikan pengelolaan perusahaan. Pemisahan tersebut mendorong terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen, manajemen ingin nilai perusahaannya meningkat, sedangkan pihak pemilik juga menginginkan kesejahteraannya meningkat.

Solihah dan Taswan (2002) dalam Christiawan dan Tarigan (2007) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Setiawan (2005) dengan sampel perusahaan manufaktur, menghasilkan kesimpulan bahwa (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin berkurangnya komposisi kepemilikan manajerial dan institusional serta kepemilikan publik akan berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan.

Pada penelitian terdahulu kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Tetapi dalam penelitian Nugraha (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebagai salah satu alat mekanisme *corporate governance* kehadiran institusi yang mengawasi sebagian besar saham akan menjadi alat monitoring yang

efektif untuk mengawasi kinerja manajemen sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. Menurut Chen, Blenman, dan Chen (2008) dalam penelitiannya di Selandia Baru menyatakan bahwa peningkatan jumlah kepemilikan institusional mempromosikan kinerja perusahaan yang kuat.

Sehubungan dengan teori keagenan, maka pihak yang paling berkepentingan terhadap kinerja manajemen adalah pemilik (*shareholders*). Untuk kepentingan pemilik itulah dewan komisaris dibentuk dan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pemilik untuk memastikan bahwa manajemen mengelola perusahaan dengan baik adalah dengan mekanisme CG yang tepat. Dengan mekanisme CG yang tepat diharapkan manajemen akan dapat memenuhi tanggungjawabnya sehubungan dengan kepentingan pemilik.

Untuk dapat menciptakan sistem *corporate governance* yang baik pada perusahaan publik di Indonesia, maka akuntabilitas dewan komisaris yang selama ini diragukan harus ditingkatkan, antara lain dengan cara membentuk komisaris independen dan komite audit (Apriyanti dan Juliarto, 2006). Hubungan antara jumlah anggota dewan komisaris dengan nilai perusahaan didukung oleh perspektif fungsi *service* dan kontrol yang dapat diberikan oleh dewan. Karena kedua fungsi tersebut lebih cenderung diberikan oleh dewan komisaris untuk kondisi struktur *corporate governance*. Fungsi *service* menyatakan bahwa komisaris dapat memberikan konsultasi dan nasihat kepada manajemen (dan direksi) (Darwis, 2009).

Dewan komisaris tidak memiliki otoritas dalam perusahaan, maka dewan direksi bertanggung jawab untuk menyampaikan informasi terkait dengan perusahaan kepada dewan komisaris (NCCG, 2001). Selain mensupervisi dan memberi nasihat pada dewan direksi sesuai dengan UU No. 1 tahun 1995, fungsi dewan komisaris yang lain sesuai dengan yang dinyatakan dalam *National Code for Good Corporate Governance* 2001 adalah memastikan

bahwa perusahaan telah melakukan tanggung jawab sosial dan mempertimbangkan kepentingan berbagai *stakeholder* perusahaan sebaik memonitor efektifitas pelaksanaan *good corporate governance*.

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Wardhani, 2006).

Pada penelitian Kawatu (2009) menyatakan bahwa pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan, sedangkan Eisenberg, *et al.* (1998) dalam Darwis (2009) menyatakan bahwa ada hubungan yang negatif signifikan antara ukuran dewan komisaris dengan kinerja/nilai perusahaan. Shakir (2008) dalam Wahyudi (2010) menemukan bahwa ukuran dewan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dan penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi dalam penelitian Praditia (2010) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya dengan adanya komisaris independen mampu mengurangi nilai perusahaan.

Penelitian oleh Carter *et al.*, (2003) dalam Susanti (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan yang dikelola dengan dewan baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan akan dapat memberikan nilai keuangan yang lebih baik dan nantinya dapat

meningkatkan nilai perusahaan. Susanti (2010) menyimpulkan bahwa board size (B.SIZE) atau jumlah dewan direksi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hubungan tersebut menunjukkan bahwa dengan jumlah *board size* (ukuran dewan direksi) yang meningkat disesuaikan dengan kondisi perusahaan, berarti pengelolaan perusahaan oleh dewan direksi semakin baik, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan akan ikut meningkat. Beberapa peneliti yang lain mempunyai argumen yang berbeda, jumlah dewan direksi yang besar kurang efektif dalam memonitor manajemen (Shaw, 1981 ; Jewel dan Reitz, 1981 ; Olson, 1982 ; Gladstein, 1984 ; Lipton dan Lorsch, 1992 ; Jensen dan Meckling, 1976) dalam Faizal (2004). Hal tersebut didukung oleh penelitian Yermack (1996) dan Eisenberg et al (1998) dalam Faizal (2004) menyatakan bahwa jumlah dewan direksi yang kecil meningkatkan kinerja perusahaan. Agrawal dan Knoeber (1996) dalam Susanti (2010), menemukan hubungan negatif antara proporsi luar direksi dan kinerja perusahaan antara perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat.

Corporate governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan para pemegang saham.

Dari uraian di atas, tampak bahwa *good corporate governance* yang mempengaruhi nilai perusahaan masih merupakan hal yang menarik untuk diuji lebih lanjut, maka penelitian ini diberi judul **“Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian (*research gap*) mengenai pengaruh antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Dari rumusan masalah tersebut, maka diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

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

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain:

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

1.3.2 Kegunaan penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen, diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis tentang manfaat penerapan dan mekanisme *good corporate governance* dalam meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi Peneliti, dapat mengaplikasikan ilmu yang diperoleh selama mengikuti pembelajaran terutama tentang *good corporate governance*.
3. Bagi Akademis, diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan yang berkaitan dengan *good corporate governance*.
4. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini dapat dipergunakan sebagai bahan dalam melanjutkan penelitian terkait dengan analisis pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.
5. Bagi investor, calon investor, dan badan otoritas pasar modal, diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat mengenai relevansi dari *good corporate governance* dalam laporan tahunan perusahaan dengan nilai perusahaan. Serta dapat digunakan sebagai sumber informasi yang penting dalam pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan dalam memilih perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan yang tinggi.

1.4 Sistematika Penulisan

Merupakan penjelasan tentang isi dari masing-masing bab secara singkat dan jelas dari keseluruhan skripsi ini. Penulisan skripsi ini akan disajikan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bentuk ringkas dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini, yang mana berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini merupakan bagian yang berisi tentang landasan teori yang digunakan sebagai dasar acuan teori bagi penelitian dan dasar dalam melakukan analisis pada penelitian ini. Berdasarkan teori dan perbedaan hasil penelitian (research gap) dari penelitian-penelitian terdahulu maka akan terbentuk suatu kerangka pemikiran dan penentuan hipotesis awal penelitian yang akan diuji.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metode penelitian yang digunakan dalam penelitian, yang mana berisi tentang variabel penelitian, definisi operasional, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan isi pokok dari keseluruhan penelitian, yang mana berisi tentang gambaran umum objek penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran-saran bagi pihak yang berkepentingan untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Martono dan Harjito, 2005 : 2)

Tujuan pokok yang ingin dicapai perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Tujuan tersebut dipergunakan karena dengan memaksimumkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur (atau menjadi semakin kaya) (Husnan, 2000 : 7).

Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen asset.

Menurut Fama (1978) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002 : 6), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

- a. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.

- e. Nilai likuidasi itu adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Ada tiga alasan mengapa nilai dari setiap bisnis akan dimaksimalkan jika bisnis diorganisasikan sebagai suatu perseroan terbatas, yaitu antara lain (Brigham dan Houston, 2006 : 16):

1. Kewajiban terbatas mengurangi risiko yang ditanggung oleh para investor, dan, jika semua hal yang lainnya konstan, semakin rendah risiko perusahaan, maka semakin tinggi nilainya.
2. Nilai perusahaan akan tergantung pada peluang pertumbuhannya, yang selanjutnya akan bergantung pada kemampuan perusahaan untuk menarik modal. Karena perseroan terbatas dapat menarik modal secara lebih mudah daripada bisnis-bisnis yang tidak terinkorporasi, maka dapat dengan lebih baik mengambil keuntungan dari peluang-peluang pertumbuhan.
3. Nilai dari suatu aset juga bergantung pada likuiditasnya, yang artinya kemudahan untuk menjual aset dan mengubahnya menjadi uang tunai pada suatu “nilai pasar yang wajar”. Karena investasi pada saham dari perseroan terbatas adalah jauh lebih likuid daripada investasi yang serupa di suatu kepemilikan perseorangan atau persekutuan, maka hal ini juga meningkatkan nilai dari suatu perseroan terbatas.

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain kepemilikan manajerial, kinerja keuangan suatu perusahaan, kebijakan deviden, *corporate governance* dan lain sebagainya.

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar (Rahayu, 2010).

2.1.2 Agency Theory

Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Darmawati dkk. (2004), inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Kepemilikan diwakili oleh investor mendelegasikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor.

Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer, sehingga muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan *return* dan harga sekuritas dari investasinya, sedangkan manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimalkan kompensasinya (Darwis, 2009).

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara manajer (*agent*) dan pemilik (*principal*) perusahaan. Satu atau lebih *principal* memberi wewenang dan otoritas kepada *agent* untuk melakukan kepentingan (*principal*). Dalam suatu korporasi, yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan atau yang sering disebut dengan CEO.

Agency theory muncul berdasarkan adanya fenomena pemisahan antara pemilik perusahaan (pemegang saham/*owner*) dengan para manajer yang mengelola perusahaan. Fakt-fakta empiris menunjukkan bahwa para manajer tidak selamanya bertindak sesuai dengan kepentingan para pemilik perusahaan, melainkan sering kali terjadi bahwa para pengelola perusahaan (direksi dan manajer) bertindak mengejar kepentingan mereka sendiri (Solihin, 2009 : 120).

Dalam perkembangan selanjutnya, *agency theory* mendapat respons lebih luas karena dipandang lebih mencerminkan kenyataan yang ada. Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan bertumpu pada *agency theory* di mana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku (Solihin, 2009 : 119). Sehubungan dengan teori keagenan, maka pihak yang paling berkepentingan terhadap kinerja manajemen adalah pemilik (*shareholders*). Untuk kepentingan pemilik itulah dewan komisaris dibentuk dan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pemilik untuk memastikan bahwa manajemen mengelola perusahaan dengan baik adalah dengan mekanisme *corporate governance* yang tepat. Dengan mekanisme *corporate governance* yang tepat diharapkan manajemen akan dapat memenuhi tanggungjawabnya sehubungan dengan kepentingan pemilik.

Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang bertumpu pada *agency theory*, di mana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan terhadap berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku (Apriyanti dan Juliarto, 2006).

2.1.3 Good Corporate Governance

2.1.3.1 Pengertian Good Corporate Governance

Good corporate governance dapat didefinisikan sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang (IICG, 2010).

Agoes dan Ardana (2009 : 101) mendefinisikan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) sebagai:

suatu sistem yang mengatur hubungan peran Dewan Komisaris, peran Direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan yang baik juga disebut sebagai suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaiannya dan penilaian kinerjanya.

Organization for Economic Cooperation and Development-OECD (dalam Agoes dan Ardana, 2009 : 102)-mendefinisikan GCG sebagai: *"The structure through which shareholders, directors, managers, set of the board objectives of the company, the means of attaining those objectives and monitoring performance."*

Jika ditelaah secara teoritis terdapat dua penyebab yang mendorong munculnya isu tentang GCG (IICG, 2010)

1. Terjadinya perubahan lingkungan yang begitu cepat yang berdampak pada perubahan peta kompetisi pasar global. Bahkan dalam perjalanannya, kompetisi pasar global terus

meningkat karena dipacu oleh kecanggihan teknologi dan deregulasi ekonomi. Akibatnya, fenomena ini berimplikasi terhadap eksistensi perusahaan melalui privatisasi dan restrukturisasi. Selain itu kompetisi pasar ini juga menyebabkan terjadinya turbulensi, stress, resiko tinggi dan ketidakpastian bagi perusahaan. Dalam kondisi seperti ini perusahaan kemudian dituntut untuk cepat tanggap dalam merespon ancaman dan peluang yang muncul serta harus tepat dalam merancang dan menggunakan strategi dan system pengendalian yang prima untuk mempertahankan kesinambungannya.

2. Semakin banyak dan kompleksnya pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, termasuk rumitnya pola *ownership structures*, sehingga berimplikasi terhadap manajemen stakeholders.

2.1.3.2 Manfaat Good Corporate Governance

Indra Surya dan Ivan Yustiavandana (2007) dalam Agoes dan Ardana (2009 : 106)

mengatakan bahwa tujuan dan manfaat dari penerapan GCG adalah:

- 1) Memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing.
- 2) Mendapatkan biaya modal (*cost of capital*) yang lebih murah.
- 3) Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan.
- 4) Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari para pemangku kepentingan terhadap perusahaan.
- 5) Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum.

Dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) dinyatakan bahwa *good corporate governance* (GCG) diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan, dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan (Solihin, 2009 : 123).

2.1.3.3 Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance

Menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, GCG memiliki prinsip sebagai berikut: (Solihin, 2009 : 125)

1) *Transparansi (transparency)*

Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2) *Akuntabilitas (accountability)*

Perusahaan harus mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3) *Responsibilitas (responsibility)*

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate governance*.

4) *Independensi (independency)*

Untuk melancarkan pelaksanaan GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5) *Kewajaran dan Kesetaraan (fairness)*

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memerhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Dalam prakteknya prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (GCG) ini perlu dibangun dan dikembangkan secara bertahap. Perusahaan harus membangun sistem dan pedoman tata kelola perusahaan yang akan dikembangkannya. Demikian juga dengan para karyawan, mereka perlu memahami dan diberikan bekal pengetahuan tentang prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik yang akan dijalankan perusahaan (IICG, 2010).

2.1.3.4 Mekanisme Corporate Governance

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan *control*, pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* diarahkan

untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi (Walsh dan Schward, 1990 dalam Arifin, 2005).

Mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok. Pertama berupa *internal mechanisms* (mekanisme internal), seperti komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif. Kedua, *external mechanisms* (mekanisme eksternal), seperti pengendalian oleh pasar dan *level debt financing* (Barnhart & Rosenstein, 1998).

Secara umum, ada dua struktur kepengurusan perusahaan, yaitu *one-tier-system* (*unitary board system*) dan *two-tier-system*. Pada *one-tier-system*, para pimpinan dan direksi perusahaan bertemu hanya dalam satu dewan. Sedangkan pada *two-tier-system*, yang terdiri dari dewan pengawas perusahaan (di Indonesia dikenal sebagai dewan komisaris) serta direksi yang mempunyai tugas, fungsi, dan wewenang pengelolaan perusahaan terpisah dari dewan pengawas perusahaan. Perbedaan kedua sistem tersebut mempengaruhi cara kerja direksi dalam menjalankan tugas dan fungsinya. Struktur kepengurusan perusahaan di Indonesia menganut *two-tier-system* (Apriyanti dan Juliarto, 2006).

Sedangkan menurut Iskander & Chamlou (2000) dalam Lastanti (2005), mekanisme pengawasan dalam *corporate governance* juga dibagi menjadi dua kelompok, yaitu *internal* dan *eksternal mechanism*. *Internal mechanism* adalah cara untuk mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal seperti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), komposisi dewan komisaris, komposisi dewan direksi dan pertemuan dengan *board of directors*. Sedangkan *external mechanism* adalah cara mempengaruhi perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal perusahaan seperti pengendalian oleh perusahaan dan pengendalian oleh pasar.

Menurut Indra Surya dan Ivan Yustiavananda (2006) dalam Agoes dan Ardana (2009 : 108), adanya organ-organ perusahaan (dewan komisaris dan direksi) merupakan bukti pengaplikasian prinsip *good corporate governance* dalam tataran yang minimal.

Meskipun ketentuan mengenai organ perseroan telah diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 dan selanjutnya dituangkan kembali di dalam Anggaran Dasar Perseroan, namun dalam praktiknya organ ini belum mampu menjamin terselenggaranya tata kelola perusahaan yang sehat. Hal ini karena sifat undang-undang hanya mengatur ketentuan-ketentuan secara garis besar saja sehingga pasti ada ketentuan-ketentuan dalam undang-undang yang memerlukan petunjuk pelaksanaan (juklak) atau petunjuk teknis (juknis) lebih lanjut dalam bentuk peraturan atau pedoman yang dikeluarkan oleh instansi pemerintah yang berwenang serta institusi atau organisasi profesi terkait (Agoes dan Ardana, 2009 : 109). Indra Surya dan Ivan Yustiavananda (2006) dalam Agoes dan Ardana (2009 : 110) menyebutkan paling tidak diperlukan empat organ tambahan untuk melengkapi penerapan GCG, yaitu: Komisaris Independen, Direktur Independen, Komite Audit dan Sekretaris Perusahaan (*Corporate Secretary*).

Mekanisme CG yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan komisaris independen, dan dewan direksi. Kepemilikan manajerial digunakan dikarenakan banyak penelitian terdahulu yang menggunakan kepemilikan manajerial sebagai mekanisme *corporate governance*, diantaranya penelitian Herawaty (2008), Darwis (2009), dan Kawatu (2009). Beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan institusional oleh beberapa peneliti dipercaya dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada

kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. 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, bisnis, dan sumber daya perusahaan (Djajendra, 2010). 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. Sehingga diharapkan dapat memberikan benefit yang tinggi bagi perusahaan (Apriyanti dan Juliarto, 2006).

2.1.3.4.1 Kepemilikan Manajerial

Teori Keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan di antara kedua belah pihak. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku opportunistik manajer akan meningkat.

Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) sebagai berikut:

“Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki manaj

Menurut Shleifer dan Vishny (1997) dalam Stanny (2009), kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

2.1.3.4.2 Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5 %) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen (Fauzi, 2004).

Kepemilikan institusional akan mendorong pemilik untuk melakukan peminjaman kepada manajemen, sehingga manajemen terdorong untuk meningkatkan kinerjanya, selanjutnya nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Penelitian Smith (1996) (dalam Suranta dan Merdistusi, 2004) menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh Cruthley et al., (dalam Suranta dan Merdistusi, 2004) yang menemukan bahwa *monitoring* yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

2.1.3.4.3 Dewan Komisaris

Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan, memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Fungsi monitoring yang dilakukan oleh dewan komisaris dipengaruhi oleh jumlah atau ukuran dewan komisaris (Regar, 2000). Dewan komisaris dapat melakukan tugasnya sendiri maupun dengan mendelegasikan kewenangannya pada komite yang bertanggung jawab pada dewan komisaris. Dewan komisaris harus memantau efektifitas praktek pengelolaan korporasi yang baik (*good corporate governance*) yang diterapkan perseroan bilamana perlu melakukan penyesuaian (Antonia, 2008). Peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Wardhani, 2006).

Sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Perseroan, anggota komisaris diangkat dan diberhentikan oleh RUPS, sedangkan keputusan yang diambil dalam RUPS didasarkan atas perbandingan jumlah suara para pemegang saham. Hak suara dalam RUPS tidak

didasarkan atas satu orang satu suara, tetapi didasarkan atas risalah saham yang dimilikinya (Agoes dan Ardana, 2009 : 110).

2.1.3.4.4 Komisaris Independen

Daniri (2005) dalam Apriyanti dan Juliarto (2006) mengatakan bahwa komposisi komisaris dalam sistem *two-tier board*, dianjurkan agar didominasi para komisaris independen, sehingga dapat lebih efektif dalam menjalankan fungsinya untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Struktur kepemimpinan dewan yang independen pada sistem *two-tier board* sangat efektif untuk mengurangi *agency problem* karena adanya pemisahan dalam hal kebijakan bidang manajemen dengan kebijakan bidang pengawasan.

Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris tersebut. Dengan adanya komisaris independen, diharapkan para eksekutif akan bertindak untuk kepentingan pemilik (Boediono, 2005) dalam Darwis (2009). Adanya komisaris independen yang berasal dari luar perusahaan diharapkan akan direaksi positif oleh pasar (investor), karena kepentingan investor akan lebih dilindungi (Darwis, 2009).

2.1.3.4.5 Dewan Direksi

Menurut Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia tahun 2006, direksi sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan.

Fungsi pengelolaan perusahaan oleh direksi mencakup lima tugas utama, yaitu sebagai berikut (Solihin, 2009 : 116):

- a. Kepengurusan, mencakup tugas penyusunan visi dan misi perusahaan; serta penyusunan program jangka pendek dan jangka panjang.
- b. Manajemen risiko, mencakup tugas penyusunan dan pelaksanaan sistem manajemen risiko perusahaan yang mencakup seluruh aspek kegiatan perusahaan.
- c. Pengendalian internal, mencakup penyusunan dan pelaksanaan sistem pengendalian internal perusahaan dalam rangka menjaga kekayaan dan kinerja perusahaan serta memenuhi peraturan perundang-undangan.
- d. Komunikasi, mencakup tugas yang memastikan kelancaran komunikasi antara perusahaan dengan pemangku kepentingan dengan memberdayakan fungsi sekretaris perusahaan.
- e. Tanggung jawab sosial, mencakup perencanaan tertulis yang jelas dan terfokus dalam melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan.

Sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Perseroan, anggota direksi diangkat dan diberhentikan oleh RUPS, sedangkan keputusan yang diambil dalam RUPS didasarkan atas perbandingan jumlah suara para pemegang saham. Hak suara dalam RUPS tidak didasarkan atas satu orang satu suara, tetapi didasarkan atas risalah saham yang dimilikinya (Agoes dan Ardana, 2009 : 110).

2.1.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat

akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Morck *et al.* (1988) dalam Faizal (2004) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) pada level antara 0% - 5%, dan berhubungan negatif pada level 5%-25%. Barnhart dan Rosenstein (1998) yang menguji hubungan antara nilai perusahaan, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan direksi menyimpulkan hubungan nilai perusahaan terhadap kepemilikan manajerial merupakan hubungan yang non-linear dimana akan meningkat sejalan dengan peningkatan kepemilikan manajerial pada level kepemilikan manajerial 5%, kemudian turun dengan level kepemilikan manajerial 5-25% dan kembali meningkat pada saat kepemilikan manajerial pada level di atas 25%.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan (Dwi Yana, 2007) dalam Yuniasih dan Wirakusuma (2009). Soliha dan Taswan (2002) dalam Christiawan dan Tarigan (2007) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.1.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian Nugraha (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan

penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Chen, Blenman, dan Chen (2008) dalam penelitiannya di Selandia Baru menyatakan bahwa peningkatan jumlah kepemilikan institusional mempromosikan kinerja perusahaan yang kuat. Hasil penelitian yang diperoleh oleh Slovin dan Sushka (1993) dalam Yulianti (2009) yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat jika pemilik institusi dapat menjadi alat monitoring yang cukup efektif.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.1.6 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan

Anggota dewan komisaris yang mempunyai keahlian dalam bidang tertentu juga dapat memberikan nasihat yang bernilai dalam penyusunan strategi dan penyelenggaraan perusahaan (Fama dan Jensen, 1983) dalam Darwis, (2009). Fungsi kontrol yang dilakukan oleh komisaris diambil dari teori agensi. Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jensen, 1993) dalam Darwis, (2009). Dari kedua fungsi dewan tersebut, terlihat bahwa jumlah komisaris berpengaruh terhadap nilai/kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan bahwa dewan komisaris secara positif signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ : Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.1.3 Pengaruh Ukuran Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Adanya komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan peran dewan komisaris sehingga tercipta *good corporate governance* di dalam perusahaan. Manfaat *corporate governance* akan dilihat dari premium yang bersedia dibayar oleh investor atas ekuitas perusahaan (harga pasar). Jika ternyata investor bersedia membayar lebih mahal, maka nilai pasar perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* juga akan lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak menerapkan atau mengungkapkan praktek *good corporate governance* (Kusumawati dan Riyanto, 2005) dalam Rachmawati dan Triatmoko (2007).

Didasarkan pada pemikiran bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan, maka diharapkan pemberdayaan dewan komisaris ini dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Carningsih, 2009).

Pada penelitian Samuel (2009) menyatakan bahwa pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan. Dan penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄ : Ukuran komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.1.8 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan

Barnhart dan Rosenstein (1998) menyimpulkan bahwa baik model Tobin's Q, struktur dewan direksi dan kepemilikan manajerial merupakan variabel yang ditentukan secara bersama-sama (*jointly determined*). Penelitian ini menemukan adanya hubungan *non-linear* antara kepemilikan manajerial dan Tobin's Q dan juga menemukan bukti yang kuat berupa hubungan *curve-linear* antara kinerja perusahaan dan *outside directors*.

Penelitian yang dilakukan oleh Zangina Isshaaq (2009) menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan positif antara board size dengan nilai perusahaan. Penelitian yang sejalan yaitu penelitian oleh Carter et al, (2003) dalam Susanti (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan yang dikelola dengan dewan baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan akan dapat memberikan nilai keuangan yang lebih baik dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Susanti (2010) menyimpulkan bahwa board size (B.SIZE) atau jumlah dewan direksi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hubungan tersebut menunjukkan bahwa dengan jumlah *board size* (ukuran dewan direksi) yang meningkat disesuaikan dengan kondisi perusahaan, berarti pengelolaan perusahaan oleh dewan direksi semakin baik, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan akan ikut meningkat.

Board size atau ukuran dewan direksi adalah jumlah dewan direksi dalam perusahaan, semakin banyak dewan dalam perusahaan akan memberikan suatu bentuk pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang semakin lebih baik, dengan kinerja perusahaan yang baik dan terkontrol maka akan menghasilkan profitabilitas yang baik dan nantinya akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan nilai perusahaanpun juga akan ikut meningkat (Isshaaq, 2009).

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅ : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kinerja keuangan dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Penelitiannya antara lain:

Suranta dan Midiastuty (2003) meneliti analisis hubungan struktur kepemilikan manajerial, nilai perusahaan dan investasi dengan model persamaan linear simultan. Nilai pasar perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Investasi diukur dengan menggunakan variabel investasi dalam *property, plant and equipment*. Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh komisaris, dewan direksi dan manajemen. Hasil regresi dengan menggunakan OLS menunjukkan hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah negatif dan linier (tanpa atau dengan menggunakan variabel kontrol). Dan hubungan antara kepemilikan manajerial dan investasi tidak dapat ditentukan hubungannya akan tetapi kepemilikan manajerial ini mempengaruhi investasi perusahaan. Dari kedua alat regresi ini (OLS dan 2SLS) memberikan gambaran bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel eksogenus terhadap nilai dan investasi perusahaan.

Taswan (2003) meneliti analisis pengaruh *insider ownership*, kebijakan hutang dan dividen terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Nilai perusahaan menggunakan proksi PBV. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen yang lebih rendah

temyata lebih memberikan nilai perusahaan. Insider Ownership yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa semakin besar kepemilikan oleh insider akan menaikkan nilai perusahaan. Kepemilikan insider merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan, para investor memandang proporsi kepemilikan saham sebagai sinyal yang baik. Peningkatan insider ownership ini mendapat dukungan dari peningkatan hutang dan penurunan dividen.

Wahyudi dan Pawestri (2006), meneliti Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Nilai perusahaan diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV), struktur kepemilikan diprosikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, sedangkan proksi keputusan investasi adalah PPE/BVA, MVE/BVE, MVA/BVA, CAP/BVA, CAP/MVA, dan PER, proksi keputusan pendanaan adalah BDE, BDA, LDE, dan MDE, proksi keputusan investasi adalah DPR dan Dividend Yield Raitio. Hasilnya menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan, tetapi tidak terhadap kebijakan dividen. Ini membuktikan bahwa pemegang saham yang sekaligus sebagai pengelola perusahaan cenderung memilih kompensasi berupa gaji dan bonus atau insentif jangka panjang lainnya dibandingkan dengan dividen. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap seluruh keputusan keuangan. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.

Rachmawati dan Triatmoko (2007) meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. Dengan menggunakan sampel 38 perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001-2005. Kualitas laba diukur dengan *discretionary accruals*, nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value (PBV)*, sedangkan IOS diukur dengan menggunakan *Book Value to Market Value of Assets Ratio*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap kualitas laba, ukuran KAP berpengaruh negatif signifikan, tetapi keberadaan komite audit, komposisi komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, leverage, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kualitas laba. IOS, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi kualitas laba, keberadaan komite audit, komposisi komisaris independen, dan Ukuran KAP tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) meneliti pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang tercatat di BEJ tahun 2000-2004. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal, pangsa pasar relatif tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage. Kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap leverage. Pertumbuhan pasar, pembayaran dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap leverage. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Animah dan Ramadhani (2008) meneliti Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme *Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Survei Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003–2007. Nilai perusahaan diindikasikan dengan *Price Book Value* (PBV). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Walaupun perusahaan mempunyai kepemilikan institusional yang besar, hal tersebut dianggap tidak mampu melakukan fungsi pengawasan terhadap aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan peningkatan kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak akan mempengaruhi opini publik tentang nilai suatu perusahaan. Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ada kemungkinan keberadaan komite audit bukan merupakan jaminan bahwa kinerja perusahaan akan semakin baik, sehingga pasar menganggap keberadaan komite audit bukanlah faktor yang mereka pertimbangkan dalam mengapresiasi nilai perusahaan. Ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya ukuran dewan komisaris dalam perusahaan akan menentukan efektivitas fungsi dari dewan komisaris terkait fungsi monitoring, sehingga jika fungsi monitoring yang dilakukan oleh dewan komisaris berjalan sesuai dengan yang diharapkan maka target yang ingin dicapai perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan akan tercapai. Proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar kecil proporsi dewan komisaris independen dalam perusahaan bukan menjadi jaminan bahwa di dalam perusahaan tidak terjadi kecurangan dalam pelaporan keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai. Ukuran

perusahaan yang besar dapat menjadi indikasi, bahwa perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya.

Kawatu (2009) meneliti hubungan mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel intervening. Sampel yang digunakan sebanyak 74 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2000 - 2004. Proksi kualitas laba yaitu *discretionary accruals* (DACCC). Nilai perusahaan diproksikan dengan nilai Tobin's Q. Penelitian ini mendukung dan memberikan bukti bahwa mekanisme *corporate governance* yang meliputi kepemilikan manajerial dan komite audit secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap kualitas laba. Tetapi untuk dewan komisaris, hasil yang diperoleh tidak sesuai harapan (kontradiktif). Penelitian ini juga mendukung bahwa kualitas laba secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Terakhir, penelitian ini memberikan bukti bahwa mekanisme *corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan. Dan diperoleh hasil bahwa kualitas laba bukan merupakan variabel pemediasi (sebagian atau penuh) dalam hubungan antara mekanisme *corporate governance* dan nilai perusahaan.

Susanti (2010) meneliti analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan sampel 9 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2008. Nilai perusahaan menggunakan proksi Tobin's Q. Variabel *corporate governance* yang diproksikan melalui 3 variabel yaitu *board size*, *board independence*, dan *board intensity*. Struktur kepemilikan yang diproksikan dengan *managerial ownership* (owns) atau kepemilikan manajerial. *Cash holding* atau kepemilikan kas yang diukur melalui logaritma profitabilitas yang diukur melalui *net profit margin* (NPM). *Finance risk* menggunakan proksi *leverage*. *Dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan proksi dari variabel dividen. *Investment opportunity* yang diukur melalui variabel *market book value of*

assets (MBVA). Hasil dari penelitaian ini menunjukkan *Board size*, *board intensity*, *board independent*, profitabilitas, dan *investment opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. OWNS (*ownership structure*) dan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Cash holding* dan Leverage menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Suranta dan Midiastuty (2003)	Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dan Investasi • Independen: Kepemilikan Manajerial • Kontrol: Ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, profitabilitas 	Hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah negatif dan linier. Hubungan antara kepemilikan manajerial dan investasi tidak dapat ditentukan hubungannya. Kepemilikan manajerial merupakan variabel eksogenus terhadap nilai dan investasi perusahaan. Kepemilikan saham oleh dewan direksi dan komisaris merupakan variabel eksogenus terhadap variabel nilai dan investasi perusahaan. Kepemilikan manajerial akan merespon nilai perusahaan tergantung pada variabel kontrol.
2.	Taswan (2003)	Analisis Pengaruh <i>Insider Ownership</i> , Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: Nilai Perusahaan (PBV) • Independen: Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen 	Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Insider Ownership</i> yang berpengaruh positif dan signifikan

		faktor yang Mempengaruhinya		terhadap nilai perusahaan
3.	Wahyudi dan Pawestri (2006)	Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: Nilai Perusahaan (PBV) • Independen: Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional • Intervening: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen 	Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan, tetapi tidak terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap seluruh keputusan keuangan. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.
4.	Rachmawati dan Triatmoko (2007)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan (PBV) • Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> dan Mekanisme <i>Corporate Governance</i> • Kontrol: Ukuran KAP, Ukuran Perusahaan, dan Leverage 	IOS berpengaruh positif signifikan terhadap kualitas laba, ukuran KAP berpengaruh negatif signifikan, tetapi mekanisme CG, leverage, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kualitas laba. IOS, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi kualitas laba, keberadaan komite audit, komposisi komisaris independen, dan Ukuran KAP tidak berpengaruh

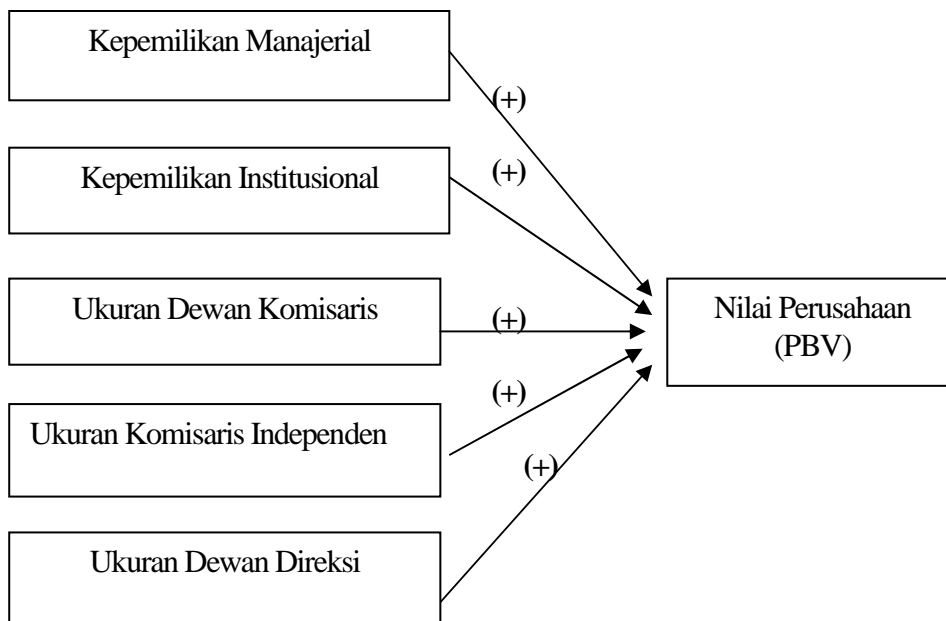
				signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Sujoko dan Soebiantoro (2007)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Endogen: Leverage dan Nilai Perusahaan • Eksogen: Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial, Tingkat suku bunga, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, Profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif 	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
6.	Animah dan Ramadhani (2008)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Survei Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003–2007)	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: Nilai Perusahaan (PBV) • Independen: Kepemilikan Institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, dan ukuran perusahaan 	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, dan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan komisaris dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Kawatu (2009)	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: kualitas laba dan nilai perusahaan (Tobin's Q) • Independen: Mekanisme corporate 	Kepemilikan manajerial secara positif berpengaruh terhadap kualitas laba, dewan komisaris secara negatif berpengaruh terhadap kualitas laba, komite audit secara positif berpengaruh terhadap

		Variabel Intervening	governance (kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, komite audit, auditor)	kualitas laba), kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8.	Susanti (2010)	Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q) • Independen: Struktur Kepemilikan, <i>Corporate Governance</i>, Profitabilitas, Risiko Finansial, DPR, Investment Opportunity, 	<i>Board size, board intensity, board independent, profitabilitas, dan investment opportunity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>OWNS (ownership structure)</i> dan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Cash holding</i> dan <i>Leverage</i> menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber: *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Konferensi Nasional Akuntansi, Simposium Nasional Akuntansi IX, Simposium Nasional Akuntansi X, Jurnal Ekonomi Manajemen, Jurnal Keuangan dan Perbankan*

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1,



Sumber: Konsep yang dikembangkan untuk penelitian, 2011

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4 Hipotesis

- 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 perusahaan
- H5: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

2. Variabel Independen

Variabel independen dari penelitian ini adalah *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, komisaris independen, dan dewan direksi

3.1.2 Definisi Operasional

3.1.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan diukur dengan menggunakan PBV (*Price Book Value*) atau sering disebut juga *Market to book Ratio* (Atmaja, 2008 : 417). Rasio harga terhadap nilai buku ini merupakan fungsi dari profitabilitas masa depan relatif terhadap nilai buku dan pertumbuhan nilai buku (Subramanyam, 2005 : 43). PBV adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham (harga pasarannya) yang diperdagangkan di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut. Istilah teknisnya adalah apakah saham tersebut *overvalued* atau *undervalued*. *Price to Book Value* adalah perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham (Husnan, 2003 : 276). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999 : 92).

PBV dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Rachmawati dan Triatmoko, 2007) dan Atmaja (2008 : 417):

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots(3.1)$$

3.1.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan dengan *principals*.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Herawaty, 2008) dan (Darwis, 2009):

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{saham beredar}} \dots\dots\dots(3.2)$$

3.1.2.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\sum \text{saham pihak institusi}}{\sum \text{saham beredar}} \dots\dots\dots(3.3)$$

3.1.2.4 Ukuran Dewan Komisaris

Peranan dewan komisaris dapat dilihat dari karakteristik dewan, salah satunya adalah komposisi keanggotaannya. Efektivitas fungsi pengawasan dewan tercermin dari komposisinya, apakah pengangkatan anggota dewan berasal dari dalam perusahaan dan atau dari luar perusahaan (Darwis, 2009). Komposisi dewan komisaris berperan dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas (Boediono dalam Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan (Beiner, *dkk* 2003) dalam Wahyudi (2010). Ukuran dewan komisaris diukur dengan menggunakan: (Darwis, 2009), (Wahyudi, 2010)

$$Ukuran\ dewan\ komisaris = \sum anggota\ dewan\ komisaris.....(3.4)$$

3.1.2.5 Ukuran Komisaris Independen

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

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Carningsih, 2009), Darwis (2009), dan Apriyanti dan Juliarto (2006):

$$Komisaris\ independen = \frac{\sum komisaris\ independen}{\sum anggota\ dewan\ komisaris}.....(3.5)$$

3.1.2.6 Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi disini merupakan jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan, yang ditetapkan dalam jumlah satuan (Isshaq Zangina, 2009) dalam Susanti (2010), diformulasikan sebagai berikut :

$$Ukuran\ dewan\ direksi = \log \sum anggota\ dewan\ direksi.....(3.6)$$

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran
1.	Nilai Perusahaan	perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham	$\frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$
2.	Kepemilikan Manjerial	tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris)	Persentase kepemilikan saham oleh manajerial perusahaan
3.	Kepemilikan Institusional	proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik	Persentase kepemilikan saham oleh institusi
4.	Ukuran Dewan Komisaris	jumlah anggota dewan komisaris perusahaan	$\sum dewan\ komisaris$
5.	Ukuran Komisaris Independen	semua komisaris yang tidak memiliki kepentingan bisnis yang substantial dalam perusahaan	Persentase komisaris independen yang ada dalam dewan komisaris
6.	Ukuran Dewan Direksi	jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan, yang ditetapkan dalam jumlah satuan.	$\log \sum anggota\ dewan\ direksi$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2009. Dipilih kelompok industri dikarenakan bahwa industri manufaktur merupakan kelompok terbesar dibandingkan dengan kelompok industri yang lain. Populasi penelitian ini berjumlah 158 perusahaan.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik non random sampling yaitu cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi diberi kesempatan untuk dipilih menjadi sampel. Salah satu teknik pengambilan sampling yang termasuk dalam teknik non random sampling adalah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan subjektif peneliti, di mana syarat yang harus dipenuhi oleh sampel (Sugiyono, 2004 : 78).

Kriteria yang diterapkan terhadap pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan secara konsisten selama periode pengamatan dan telah terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2005-2009.
2. Perusahaan manufaktur tersebut tidak di delisting selama periode pengamatan.
3. Perusahaan manufaktur tersebut sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen dan institusi selama periode pengamatan.
4. Perusahaan manufaktur tersebut memiliki dewan komisaris, komisaris independen, dan dewan direksi selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 20 perusahaan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder. Data yang digunakan merupakan data-data kuantitatif. Data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi berupa publikasi.

Data sekunder yang diperlukan yang diperlukan dalam penelitian ini, antara lain:

- a) Laporan keuangan tahunan selama 5 periode dari tahun 2005-2009.
- b) Data perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen dan institusional selama 5 periode dari tahun 2005-2009.

Sumber data yang digunakan ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), annual report, *IDX Quarterly Statistics* melalui BEI Fakultas Ekonomi Undip Semarang dan dapat juga mengakses website Bursa Efek Indonesia melalui internet (www.idx.co.id).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka dan metode dokumentasi. Metode studi pustaka dengan melakukan telaah pustaka dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti berbagai jurnal, artikel dan buku literatur lainnya yang mendukung proses penelitian ini. Sedangkan metode dokumentasi yaitu proses pengumpulan data dengan mencatat dokumen yang berhubungan dengan penelitian ini.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Analisis Regresi Berganda

Model yang digunakan dalam penelitian adalah model regresi linier berganda. Hal ini disebabkan penelitian dirancang untuk mengetahui arah, pengaruh dan kekuatan hubungan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun model dasarnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e \dots\dots\dots(3.7)$$

Keterangan:

Y	= Nilai Perusahaan
a	= Konstanta persamaan regresi
b ₁ , b ₂ , b ₃ , b ₄ , b ₅	= Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
X ₁	= Kepemilikan Manajerial
X ₂	= Kepemilikan Institusional
X ₃	= Ukuran dewan komisaris
X ₄	= Ukuran komisaris independen
X ₅	= Ukuran dewan direksi
e	= Variabel Residual

Besarnya konstanta tercermin dalam “a” dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan b₁, b₂, b₃, b₄, dan b₅. Pada model persamaan di atas dapat diketahui tanda positif atau negatif dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Agar model tersebut memberikan hasil estimasi yang terbaik, maka model harus memenuhi asumsi regresi linier klasik, yaitu tidak terjadi gejala multikolonieritas, autokorelasi, heterokedastisitas, dan berdistribusi normal ataupun mendekati normal.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mengetahui apakah residual terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2005 : 110). Karena analisis grafik dapat menyesatkan, maka dilakukan juga uji statistik Kolmogorov-Smirnov dengan melihat tingkat signifikansinya. Uji ini dilakukan sebelum data diolah. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Residual dinyatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov $> 0,05$.

3.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2005 : 105).

Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi

ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antar SRESID dan ZPRED, di mana sumbu Y adalah \hat{Y} yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ($Y_{\text{prediksi}} - Y_{\text{sesungguhnya}}$) yang telah di studentized

Adapun dasar atau kriteria pengambilan keputusan berkaitan dengan gambar tersebut adalah (Ghozali, 2005 : 105):

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah didalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Ghozali, 2005 : 95). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Pendeteksian ada atau tidaknya autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (DW).

Pengambilan keputusan dapat dilihat melalui tabel autokorelasi berikut ini.

Tabel 3.2
Tabel Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali, 2005.

Keterangan: DL = batas bawah DW

DU = batas atas DW

3.5.2.4 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linier yang sempurna antara beberapa atau semua variabel independen. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2005 : 91).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance* < 0.10 atau sama dengan nilai $VIF > 10$ (Ghozali, 2005 : 92).

3.5.3 Pengujian Hipotesis

3.5.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2005 : 84).

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

- a. $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.
- b. $H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.

Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel dan melihat nilai signifikansi F pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan nilai signifikansi 0,05.

Dengan cara sebagai berikut:

- a. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau probabilitas $<$ nilai signifikan ($Sig \leq 0,05$), maka hipotesis tidak dapat ditolak, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau probabilitas $>$ nilai signifikan ($Sig \geq 0,05$), maka hipotesis tidak dapat diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan hipotesa sebagai berikut (Ghozali, 2005 : 84):

- a. Hipotesis nol atau $H_0 : b_i = 0$ artinya variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Hipotesis alternatif atau $H_a : b_i \neq 0$ artinya variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji t dipakai untuk melihat signifikansi dari pengaruh independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel lain bersifat konstan. Uji ini dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel (Sulaiman, 2004 : 87). Dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- a. Bila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau probabilitas $<$ tingkat signifikansi ($\text{Sig} < 0,05$), maka menolak H_0 dan menerima H_a .
- b. Bila $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau probabilitas $>$ tingkat signifikansi ($\text{Sig} > 0,05$) maka menerima H_0 dan menolak H_a .

3.5.3.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005 : 83). Nilai R^2 mempunyai interval antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar R^2 (mendekati 1), semakin baik hasil untuk model regresi tersebut dan semakin mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen (Sulaiman, 2004 : 86). Nilai R^2 yang kecil berarti

kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005 : 83).