

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN MEKANISME
CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia)



Oleh :
HANA FEBRYANA
05342/2008

PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
Wisuda Periode Maret 2013

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN MEKANISME *CORPORATE*
GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

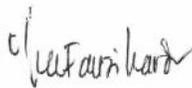
(Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia)

Oleh :
HANA FEBRYANA
05342/2008

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode Maret 2013
dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

Padang , Februari 2013

Pembimbing I



Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710522 200003 2 001

Pembimbing II



Salma Taqwa, SE, M.Si
NIP. 19730723 200604 2 001

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Hana Febryana

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jln. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
E-mail: hanafebryana02@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the influence of firm size, proportion of independent commissioners and ownership manejerial on value of firm. Population in this study is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2007 until 2010. Sample selection use purposive sampling method introduce 39 companies. Data of this study is secondary data, collected by documentation techniques. Statistical analysis used multiple linear regression analysis.

The results of statistical test showed that: 1) the firm size has a significant positive effect on firm value, where the value of significant $0.015 < 0.05$ (H_1 accepted). 2) Proportion of independent commissioners has no significant effect on firm value, where the value of significant $0.572 > 0.05$ (H_2 rejected). 3) Ownership manejerial has significant negative effect on firm value, where the value of significant $0.024 < 0.05$ and -0.031 negative β value (H_3 rejected).

Implication of these findings are: 1) Company should pay attention to the implementation of good corporate governance accordance with applicable rules. 2) Investors preferably in investing in companies are concerned about the corporate mechanism governanace and firm size. The suggestion of further research is to extend the period of observation, adding the company sampled categories as well as add other information as variables that might impact on firm value.

Keyword: Firm Size, Independent Commissioners, Manejerial Ownership, Value of Firm

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, proporsi komisaris independen dan kepemilikan manejerial terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang teraftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 sampai tahun 2010. Total sampel adalah 39 perusahaan. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Analisis yang digunakan adalah regresi linear.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dimana nilai signifikansi $0,015 < 0,05$ (H_1 diterima). 2) Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai signifikansi $0,572 > 0,05$ (H_2 ditolak). 3) Kepemilikan Manejerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, dimana nilai signifikansi $0,024 < 0,05$ dan serta nilai β negatif $-0,031$ (H_3 ditolak).

Saran dari temuan penelitian ini adalah: 1) Perusahaan sebaiknya memperhatikan penerapan *good cocporate governance* dalam perusahaan sesuai dengan aturan yang berlaku. 2) Investor sebaiknya dalam menanamkan modal pada perusahaan memperhatikan faktor mekanisme *corporate governanace* dan ukuran perusahaan. Saran bagi penelitian selanjutnya adalah untuk memperpanjang periode pengamatan, menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dan menambahkan informasi lain sebagai variabel yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, Proporsi Komisaris Independen, Kepemilikan Manejerial, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Meningkatnya persaingan usaha dan semakin rumitnya situasi yang dihadapi oleh perusahaan modern masa kini menuntut ruang lingkup dan peran seorang manajer keuangan yang semakin luas. Perusahaan melalui manajer keuangan harus mampu menjalankan fungsinya dalam mengelola keuangan dengan benar dan efisien. Ukuran yang digunakan untuk menilai keberhasilan seorang manajer keuangan dalam mengelola keuangan perusahaan adalah dengan melihat nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual (Husnan, 2001). Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil dan dalam jangka panjang mengalami kenaikan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham tersebut.

Pada penelitian ini nilai perusahaan diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Rasio *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan apakah harga saham (harga pasarnya) yang diperdagangkan di atas atau di bawah nilai bukunya. *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Semakin tinggi PBV maka semakin tinggi suatu perusahaan dinilai oleh para investor.

Price to Book Value (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku per saham adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar

(Weston dan Brigham, 2001 : 92). PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Nilai perusahaan sangat dibutuhkan, karena dengan peningkatan nilai perusahaan diharapkan mampu menarik pemegang saham untuk selalu berinvestasi pada perusahaan. Dengan peningkatan nilai perusahaan akan berpengaruh juga terhadap kesejahteraan karyawan, oleh sebab itu pihak yang ada di perusahaan dituntut untuk memanfaatkan kemampuan yang dimiliki semaksimal mungkin agar perusahaan lebih unggul dalam bersaing dibanding perusahaan lain.

Salah faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai skala untuk dapat mengklasifikasikan besar atau kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mencerminkan tingkat produktifitas bahwa pasar lebih mengapresiasi perusahaan besar daripada perusahaan kecil. Menurut Sobirin (2007) ukuran perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, jumlah karyawan dan total penjualan dari perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan melihat total aktiva perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya, karena itu total aktiva dipandang lebih mampu memperlihatkan ukuran perusahaan dan relatif lebih stabil dibandingkan dengan total penjualan. Hal ini didukung oleh penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan ukuran perusahaan didasarkan pada total aset perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Rahmawati dan Triatmoko (2007) menyatakan ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Menurut Sujoko (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya.

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan diperlukan sebuah tata kelola perusahaan yang baik, yaitu dengan menerapkan prinsip - prinsip dasar *good corporate governance* (GCG). *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Mekanisme *corporate governance* dapat dicerminkan dalam nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Mekanisme *Corporate Governance* dapat diukur dengan beberapa proksi, diantaranya keberadaan komite audit, komposisi komisaris independen, dan struktur kepemilikan (Rahmawati,2007). Dalam penelitian ini Mekanisme *Corporate Governance* diukur dengan komposisi komisaris independen dan kepemilikan manajerial.

Dewan komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan pihak manajemen yang dapat mempengaruhinya untuk bertindak independen dan bertindak semata-mata demi kepentingan investor. Komposisi komisaris dapat dihitung dengan membandingkan jumlah komisaris independen dengan total komisaris. Adanya komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan peran dewan komisaris sehingga tercipta *good corporate governance* 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 GCG juga akan lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak menerapkan atau mengungkapkan praktek GCG (Haruman,2007).

Dewan komisaris independen merupakan pihak yang mempunyai tugas untuk membantu komisaris dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Dewan komisaris yang independen secara umum mempunyai pengawasan yang lebih baik terhadap manajer, sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan prinsip-prinsip *corporate governance* untuk dapat mencapai tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership konsentrasi*) dan (2) kepemilikan oleh manajemen (*management ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar

terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham.

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen (Haruman, 2008).

Kepemilikan manajerial adalah presentase saham yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi dan komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Kepemilikan manajerial diukur sesuai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan. Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk

kepentingannya sendiri. Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

Penelitian ini menggunakan populasi dan sampel dari perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur sensitif terhadap pergerakan harga saham yang menjadi salah satu indikator penilaian perusahaan dan kegiatan operasional perusahaan manufaktur lebih kompleks dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan serta motif penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan”**.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi juga membuat nilai perusahaan tinggi. “Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar”. (Fakhrudin & Hadianto, 2001)

Nilai perusahaan terkait dengan pengelolaan bisnis, kebijakan, etika bisnis dan kondisi lingkungan kerja. Menurut Nurlela dan Islahuddin (2008) dalam Angeline (2011), nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar, karena dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga

saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Nilai perusahaan dapat diindikasikan atau tersirat dari sejumlah variabel atau sinyal yang melekat pada perusahaan tersebut. Jika pemilik tidak mampu menyiratkan nilai perusahaannya, maka mereka hanya akan menerima kompensasi sebesar nilai rata-rata perusahaannya. Akibatnya, bagi perusahaan yang berkualitas baik, nilai yang akan diterima akan di bawah nilai sebenarnya, sedangkan perusahaan yang berkualitas buruk akan menerima nilai di atas nilai sebenarnya (Gumanti : 1998).

Ukuran Perusahaan

Secara umum ukuran perusahaan (*organization size*) dapat diartikan sebagai bentuk perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Menurut Poerwadaminta (2006) ukuran dapat diartikan sebagai “alat untuk mengukur (seperti meter, jangka, norma dan sebagainya) pendapatan mengukir panjangnya (lebar, luas, besar) sesuatu atau format. Sedangkan perusahaan menurut Soemarso (2002) adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan dan distribusi gunanya untuk memenuhi kebutuhan ekonomi manusia. Jadi apabila pengertian ukuran dan perusahaan dihubungkan maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu skala pengklasifikasian besar kecilnya suatu perusahaan atau organisasi yang didirikan oleh seseorang atau lebih untuk mencapai tujuannya.

Menurut Sobirin (2007:7) ukuran perusahaan dapat dilihat berdasarkan jumlah karyawan, jumlah penjualan dan jumlah asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Size merupakan salah atribut yang telah sering dihubungkan dengan pelaporan keuangan. Semakin banyak jumlah karyawan, jumlah penjualan, dan jumlah asset semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketiga variable ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin banyak jumlah karyawan maka semakin besar perusahaan tersebut, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang, dan semakin besar jumlah asset maka semakin banyak modal yang ditanam.

Agency Theory

Menurut Robert (2005) hubungan agensi ada ketika salah satu pihak (prinsipal) menyewa pihak lain (agen) untuk melaksanakan suatu jasa dan dalam melakukan hal itu, mendelegasikan wewenang untuk membuat kaputusan kepada agen tersebut. Dalam suatu korporasi pemegang saham merupakan prinsipal dan CEO adalah agen mereka.

Teori agensi mengasumsikan bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga dapat menimbulkan konflik antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Sedangkan agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologinya.

Teori agensi memiliki asumsi bahwa manajer akan bertindak secara

oportunistik dengan mengambil keuntungan pribadi sebelum memenuhi kepentingan pemegang saham (Syakhroza, 2003). Hal tersebut menimbulkan *agency cost* yang harus dikelola melalui berbagai mekanisme. Salah satu implikasi penting dari masalah keagenan menyangkut kebijakan keuangan, terutama terhadap dua pilihan, apakah akan menggunakan utang atau modal sendiri (*equity*) untuk membiayai kegiatan usaha (Prasetyantoko, 2008).

Keberadaan *agency cost* akan menyebabkan nilai perusahaan tidak dapat dicapai secara maksimal. Teori keagenan mengidentifikasi potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak dalam perusahaan yang mempengaruhi perilaku perusahaan dalam berbagai cara yang berbeda (Jensen and Warner, 1988, dalam Syakhroza, 2003).

Dari gambaran tersebut, tidak mungkin seorang prinsipal dan agen tidak membutuhkan biaya untuk memastikan bahwa agen akan membuat keputusan maksimal dari sudut pandang *principal*. Biaya yang dikeluarkan dalam masalah keagenan yaitu jumlah dari biaya pengawasan oleh prinsipal, biaya penggantian rugi oleh agen, dan biaya penurunan kesejahteraan prinsipal. Hubungan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan sesuai mendefinisikan hubungan keagenan antara pemisahan kepemilikan dan pengendalian pada kepemilikan perusahaan yang modern berhubungan dengan masalah keagenan secara umum.

Dengan bertumpu pada teori keagenan, pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang sesuai dengan kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku.

Mekanisme *corporate governance* merupakan respon perusahaan terhadap konflik keagenan. Aspek-aspek *corporate governance* sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan (Rustiarini, 2010). Dalam kondisi tersebut, *corporate governance* diperlukan sebagai mekanisme pengendali yang efektif untuk menyelaraskan pemegang saham dengan kepentingan manajemen.

Mekanisme Corporate Governance

Pengertian *corporate governance* menurut FCGI yaitu seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Di samping itu FCGI juga menjelaskan bahwa tujuan dari *Corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi pihak-pihak pemegang kepentingan (*stakeholder*).

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG), *corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan guna memberikan nilai tambah pada perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang bagi pemegang saham, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku. *Corporate governance* harus diterapkan oleh perusahaan untuk menjamin transparansi, akuntabilitas, independensi, keadilan.

Surya dan Yustiavandana (2006: 26) mendefinisikan bahwa *corporate governance* terkait dengan pengambilan keputusan yang efektif, dibangun melalui kultur organisasi, nilai-nilai, sistem, berbagai proses, kebijakankebijakan dan struktur organisasi, yang bertujuan untuk mencapai bisnis yang menguntungkan, efisien, dan efektif dalam mengelola risiko dan bertanggung jawab dengan memperhatikan kepentingan *stakeholders*.

Komisaris Independen

Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan mekanisme *Corporate Governance*. Menurut FCGI Dewan Komisaris merupakan inti dari *Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan. Mengingat manajemen yang bertanggungjawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, sedangkan dewan komisaris bertanggungjawab untuk mengawasi manajemen maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan.

Komisaris Independen merupakan anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan (tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan) yang dipilih secara transparan dan independen, memiliki integritas dan kompetensi yang memadai, bebas dari pengaruh yang berhubungan dengan kepentingan pribadi atau pihak lain, serta dapat bertindak

secara objektif dan independen dengan berpedoman pada prinsip-prinsip *good corporate governance* (*transparency, accountability, responsibility, fairness*).

Komisaris Independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih objektif dan independen, dan juga untuk menjaga “*fairness*” serta mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, bahkan kepentingan para *stakeholders* lainnya

Untuk menjamin pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG) diperlukan anggota dewan komisaris yang memiliki integritas, kemampuan, tidak cacat hukum dan independen, serta yang tidak memiliki hubungan bisnis (kontraktual) ataupun hubungan lainnya dengan pemegang saham mayoritas (pemegang saham pengendali) dan Dewan Direksi (manajemen) baik secara langsung maupun tidak langsung. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam RUPS.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Eliza (2010), kepemilikan manajerial adalah jumlah saham perusahaan-perusahaan publik yang dimiliki oleh individu-individu atau kelompok elit yang berasal dari dalam perusahaan yang mempunyai kepentingan langsung terhadap perusahaan. Kepemilikan manajerial ini dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial dengan jumlah total saham perusahaan tersebut yang beredar di pasar.

Pihak manajerial adalah pihak yang menjalankan perusahaan. Nuringasih (2005) berpendapat bahwa manajer

mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan pemegang saham agar dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik. Penelitian Jensen dan Meckling (1976) dalam Machfoedz (2006) menyatakan bahwa terdapat kesejajaran antara kepentingan manajer dan pemegang saham pada saat manajer memiliki saham perusahaan dalam jumlah yang besar.

Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Masalah teknis tidak akan timbul jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Pemilik (pemegang saham) bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan sedangkan manajer bertujuan untuk peningkatan pertumbuhan dan nilai perusahaan.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan dirinya sendiri sebagai pemegang saham (Ujiyanto, 2007). Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Hal tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen. Siallagan dan Machfoedz (2003) meneliti mengenai mekanisme *corporate governance*, kualitas laba dan nilai perusahaan dengan alat analisis *generalized least square*. Hasilnya menunjukkan bahwa kualitas laba dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, dewan komisaris dan komite audit. Sedangkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kualitas laba dan mekanisme *corporate governance*.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) meneliti struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern, dan faktor eksternal terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar 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 Pertumbuhan pasar, pembayaran dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap leverage. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial, 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.

Untung dan Hartini (2006) meneliti mengenai implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai

variabel *intervening*. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya struktur kepemilikan manajerial yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rika (2010) melakukan penelitian tentang analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. selain itu juga ditemukan variabel struktur kepemilikan dan dividen memiliki hubungan positif tidak signifikan dengan nilai perusahaan, dan terdapat hubungan negatif antara variabel *cash holding* dan *finance risk* terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Konseptual

Berhasilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan. Sebab, semakin tinggi nilai perusahaan akan menggambarkan semakin sejahtera pemilikinya. Memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan pemegang saham. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, mekanisme *corporate governance*, dan struktur kepemilikan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan yang diukur dengan total asset (aktiva). Perusahaan yang memiliki total asset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif stabil dan lebih mampu menghasilkan

laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

Dewan komisaris memegang peranan penting dalam perusahaan terutama dalam pelaksanaan GCG. Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin strategi perusahaan, mengawasi manajer dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Karena dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen yang bertugas meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan. Adanya mekanisme kontrol yang kuat dari komisaris independen terhadap manajemen memberikan pengaruh yang positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, public ataupun institusional. Dalam penelitian ini digunakan kepemilikan manajerial. Masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency conflict*, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil *decision maker* dan para pemegang saham sebagai *owner* dari perusahaan. Tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (Gambar 1)

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

H2 : Proporsi Komisaris Independen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

H3 : Kepemilikan Menejerial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini digolongkan penelitian kausatif. Penelitian kausatif merupakan tipe penelitian yang berguna untuk melihat pengaruh antara suatu variabel dengan variabel lainnya.

Data dan Sampel

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun pengamatan yaitu dari tahun 2007 sampai 2010, dengan jumlah populasi sebanyak 158 perusahaan yang telah *go public*.

Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Jumlah sampel adalah 39 perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Sumber data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang diungkapkan oleh perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio *Price to Book Value* (PBV) dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut :

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

Sumber : K.R. Subramanyam dan Jhon J. Wild (2010: 45)

Dimana :

$$BVS = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sumber : Jogiyanto (2003: 82)

Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

1. Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan dalam laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari total asset (Klapper dan Love, 2002 dalam Darmawati, 2005).

2. Proporsi Komisaris Independen

Proporsi Komisaris Independen dihitung dengan persentase jumlah komisaris independen terhadap jumlah total komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris.

3. Kepemilikan Manejerial

Berdasarkan penelitian Wahyudi dan Hartini (2006), dan Haruman (2008) kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, dewan direksi dan dewan komisaris).

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Residual

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas, dan variabel terikat memiliki distribusi normal dan tidak. Pengujian yang digunakan untuk menguji *normalitas* dalam penelitian ini adalah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*, suatu data dikatakan normal apabila nilai *Asymptotic Significant* lebih dari **0,05**

2. Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolonieritas adalah untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel bebas. Uji multikolonieritas ini dilakukan dengan meregresikan model analisis dan menguji korelasi antar variabel independen dengan menggunakan *variance inflation factor (VIF)*. Nilai batas (cut off) yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai Tolerance < 0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji model regresi apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Husein, 2011). Untuk mengetahui adanya gejala heteroskedastisitas dalam persamaan regresi pada penelitian ini digunakan uji Glejser. Jika signifikannya >0.05 maka bebas dari heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi terjadi apabila terdapat penyimpangan terhadap suatu observasi oleh penyimpangan yang lain atau terjadi korelasi diantara obserasi menurut waktu dan tempat. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi, salah satunya dengan uji dusbinwaston (DW-Test).

Analisis Reresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas dalam mempengaruhi variabel tidak bebas secara bersama-sama ataupun secara parsial. Persamaan regresi dengan linier berganda dalam penelitian ini adalah :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = Ukuran Perusahaan

X₂ =Komisaris Independen

X₃ = Kepemilikan Manajerial

a = Konstanta

b₁, b₂, b₃= Koefisien regresi

e =Error atau variabel gangguan

Uji Model

Uji F (F-test)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Imam Ghozali,2005). Jika probabilitas (signifikasi) lebih besar dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat jika probabilitas lebih kecil 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variable terikat.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R²) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Nilai R² mempunyai interval antara 0 sampai 1 (0 ≤ R² ≤ 1). Semakin besar R² (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).

Uji t (Uji Hipotesis)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Ghozali, 2005). Dalam pengolahan data menggunakan program komputer SPSS 16.0, pengaruh secara individual ditunjukkan dari nilai signifikan uji t. Jika nilai signifikan uji t < 0,05 maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan secara individual masing-masing variabel.

Definisi Operasional

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai pasar perusahaan dimata investor. Nilai perusahaan merupakan nilai plus bagi investor sebab adanya sinyal yang diberikan perusahaan karena peningkatan harga saham, hal ini nantinya menjadi nilai unggul bagi perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diartikan sebagai suatu skala pengklasifikasian besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil

(Indriani, 2005 dalam Naimah dan Utama, 2006).

Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan (tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan) yang dipilih secara transparan dan independen, memiliki integritas dan kompetensi yang memadai, bebas dari pengaruh yang berubungan dengan kepentingan pribadi atau pihak lain, serta dapat bertindak secara objektif dan independen dengan berpedoman pada prinsip-prinsip *good corporate governance (transparency, accountability, responsibility, fairness)*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1

Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value (PBV)* pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian memiliki rata-rata sebesar 1.5663 dengan standar deviasi 2.24740. PBV tertinggi sebesar 19.01 dan terendah sebesar 0.17.

Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Ln total aset memiliki rata-rata 27.8461 dengan standar deviasi 1.80440. ukuran perusahaan tertinggi terjadi pada angka 32.36 dan terendah pada angka 24.07.

Variabel komisaris independen memiliki rata-rata 0.3794 dengan standar deviasi 0.12018. Proporsi komisaris independen tertinggi sebesar 0.80 dan terendah sebesar 0,00.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki rata-rata 3.0663 dengan standar deviasi sebesar 5.19651. Kepemilikan

manajerial tertinggi sebesar 23.08 dan terendah sebesar 0.00.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linear, ada beberapa syarat pengujian yang harus dipenuhi agar hasil olahan data benar-benar dapat menggambarkan apa yang menjadi tujuan penelitian, yaitu:

a. Uji Normalitas Residual

Pengujian normalitas residual data pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2, bahwa residual belum berdistribusi normal, dimana nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.

Menurut Ghozali (2007), data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar data menjadi normal dalam bentuk *logaritma natural*, yaitu variabel bebas dalam bentuk log dan terikatnya biasa atau sebaliknya. Data tersebut kembali diuji normalitas residualnya dan diperoleh hasil olahan data Kolomogorf Smirnov dengan model *unstandardized* yang terdapat pada Tabel 3.

Berdasarkan tabel, terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan level signifikan lebih besar dari α ($\alpha = 0.05$) yaitu $0.450 > 0.05$ yang berarti bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat hasil perhitungan nilai VIF dan *tolerance*. Nilai VIF untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 1,184 dengan *tolerance* sebesar 0,844, komisaris independen sebesar 1,073 dengan *tolerance* sebesar 0,932, dan kepemilikan manajerial sebesar 1,138 dengan *tolerance* sebesar 0,879. Masing-masing variabel bebas tersebut memiliki nilai VIF

< 10 dan nilai *tolerance* $> 0,1$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen.

Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan table 5 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan masing-masing variabel menunjukkan bahwa level sig $> 0,05$ yaitu $0,241 > 0,05$ untuk variabel ukuran perusahaan, $0,716 > 0,05$ untuk variable komisaris independen dan $0,507 > 0,05$ untuk variabel kepemilikan manajerial. Sehingga penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan uji autokorelasi ditemukan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,186 berada pada kisaran 1,55 – 2,46 yang berarti bahwa variabel terbebas dari autokorelasi. Adapun hasil pengujiannya dapat dilihat pada Tabel 7.

Analisis Regresi Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan, komisaris independen dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari pengolahan statistic (Tabel 8) maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -2,533 + 0,099 (X1) - 0,324 (X2) - 0,031 (X3)$$

Pengujian Model

Hasil Uji F

Hasil pengolahan data (Tabel 9) menunjukkan hasil signifikan sebesar 0,001. Sig $0,001 < 0,05$ hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan 0,081. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen yaitu ukuran perusahaan, komisaris independen dan kepemilikan manajerial terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan adalah sebesar 8,1% sedangkan 91,9% ditentukan oleh faktor lain di luar model penelitian. Nilai *Adjusted R square* dapat dilihat pada Tabel 10.

Uji Hipotesis (t)

Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Dari tabel 14, dapat diketahui bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,015 lebih kecil dari α 0,05 atau nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,464 > 1,69$ dan nilai β 0,099 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap ukuran perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama (**H₁**) diterima.

Komisaris Independen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Dari tabel 13, dapat diketahui bahwa variabel komisaris independen memiliki nilai signifikansi 0,572 lebih besar dari α 0,05 atau nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,567 < 1,691$ dan nilai β sebesar -0,324 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua (**H₂**) ditolak.

Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Dari tabel 13, dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi 0,024 lebih kecil dari α 0,05 atau nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-2,277 > 1,691$ dan nilai β -0,031 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga (**H₃**) ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis pertama (**H₁**) diterima dan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini diperoleh nilai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 2.464 dan nilai signifikan sebesar $0.015 < \alpha 0.05$.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin meningkat nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan saham perusahaan tersebut karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan.

Ukuran perusahaan yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan dan dengan kemudahan tersebut ditangkap investor sebagai sinyal yang positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan bisa

memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dikemukakan Suharli dalam Lifessy (2011). Kemudahan perusahaan besar dengan total aktiva yang banyak dalam memperoleh modal pinjaman (utang) dipercaya akan mampu menutupi semua dengan jaminan struktur aktiva yang kompleks dan dikenal mampu dalam menghadapi resiko. Maka dari itu investor akan tertarik dengan perusahaan yang berukuran besar karena mereka yakin bahwa perusahaan besar mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kedua (H_2) ditolak dan dapat disimpulkan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak dapat menemukan pengaruh mekanisme *corporate governance* melalui keberadaan komisaris independen terhadap nilai perusahaan, walaupun proporsi komisaris independen rata-rata sudah berada di atas jumlah minimal 30% dari total dewan komisaris yang dimiliki perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya komisaris independen dalam perusahaan dinilai belum cukup efektif untuk melakukan pemantauan atau monitoring terhadap manajer perusahaan dan para pelaku pasar belum sepenuhnya mempercayai kinerja komisaris independen dalam perusahaan.

Selain itu dari data yang diperoleh bahwa masih ada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yang belum menerapkan peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam Nomor SE-03/PM/2000 tanggal 5 Mei 2000 bahwa telah menjadi suatu keharusan bagi

perusahaan publik untuk memiliki komisaris independen dalam organ perusahaan. Berdasarkan survey yang telah dilakukan IICG (dalam Vinda, 2010) pandangan GCG hanya sebagai suatu ketaatan regulasi, perusahaan belum menyadari manfaat adanya GCG karena aturan mengenai GCG tersebut belum tegas sehingga mekanisme *corporate governance* perusahaan tidak berjalan efektif.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis ketiga (H_3) ditolak dan dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya kepemilikan manajerial tidak sepenuhnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan kepemilikan manajerial pada perusahaan di Indonesia cenderung masih sangat rendah, yang dapat dilihat dari rata-rata persentase kepemilikan manajerial perusahaan tersebut yang hanya berkisar antara 2%-3% tiap tahunnya. Sebagaimana dikatakan Jensen dan Meckling dalam Machfoedz (2006) ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka akan ada kecenderungan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Selain itu prinsip *Accounting Principal Board* (APB) juga menyatakan bahwa pemegang saham yang memiliki persentase kepemilikan saham dibawah 20% dipandang tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam perusahaan.

Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat mereka miliki sehingga pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya dibandingkan kepentingan pemegang saham. Selain itu rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. dengan demikian kepemilikan manajerial belum mampu menjadi mekanisme *corporate governance* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauhmana pengaruh ukuran perusahaan, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 sampai tahun 2010. Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis serta pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010.
2. Proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010.

3. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010

Keterbatasan

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu revisi penelitian selanjutnya antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan sampel pada kelompok industri manufaktur saja, sehingga hasil penelitian ini sulit untuk disetarakan dengan kelompok industri lain.
2. Rendahnya tingkat *Adjusted R Square* dalam nilai perusahaan sebesar 8,1% pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini mempunyai pengaruh besar terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value*.
3. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun penggunaan metode *purposive sampling* berakibat pada kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian.
4. Kelemahan penelitian ini dalam pemilihan sampel, seharusnya sampel lebih representative sehingga perusahaan yang tidak punya kepemilikan manajerial juga dijadikan sampel.

Saran

Dari pembahasan dan kesimpulan yang diperoleh maka penulis memberikan saran sebagai berikut : 15

1. Bagi investor, sebaiknya dalam menanamkan modal pada perusahaan mempertimbangkan faktor *corporate governance* perusahaan dan ukuran perusahaan.
2. Bagi perusahaan, lebih memperhatikan penerapan mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan agar sesuai dengan aturan yang berlaku, guna menjaga independensi, pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat.
3. Bagi penelitian selanjutnya:
 - a. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI
 - b. Dengan rendahnya *Adjusted R Square* penelitian ini peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel independen lainnya terhadap nilai perusahaan seperti *profitabilitas*, *pertumbuhan perusahaan* dan *leverage*.

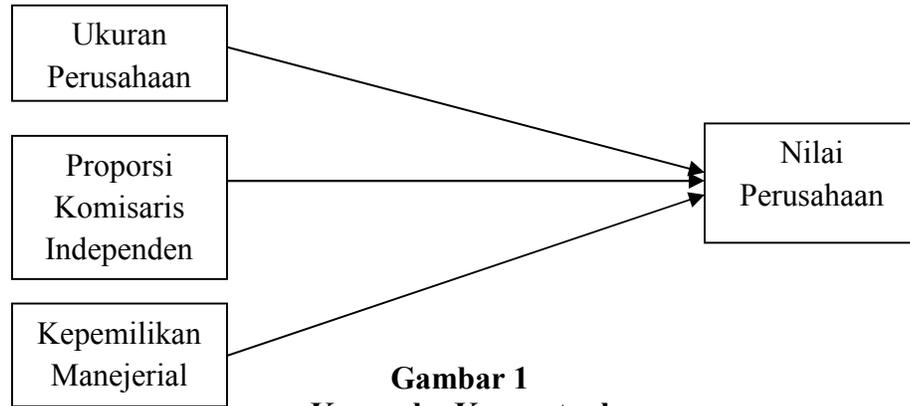
DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, Robert N., dan Vijay Govindarajan. 1990. *Management Control System*, Ninth Edition. New York : Mc. Graw_Hill
- Andri Rahmawati, Hanung Triatmoko. 2007. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Skripsi Universitas Sebalas Maret*
- Animah, Rahmi Sri Ramadhani. _____. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme Corporate Governance, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. www.google.com
- Angeline, Fransisca. 2011. "Analisis Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi FE UNDIP*
- Angraheni, Niken. Rahmawati, Aryani. 2010 "Analisis Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2007" *Simposium Nasional Akuntansi Keuangan 1 Tahun 2010*.
- Aprilia, Merine. 2010. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Skripsi FE UNAND*
- Brigham, E.F., Gapenski L.C. dan Daves P.R., 1999, *Intermediate Financia Management*, Sixth Edition, the Dryden press, Harcourt Brace College Publishers.
- Eduardus, Tandelilin. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta. BPFE
- FCGI. 2001. Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan). Jilid II, Edisi 2.
- Frysa, Praditha. 2011. "Analisis Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi FE UNDIP*
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Husein, Umar. 2005. *Evaluasi Kinerja Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Utama

- Husnan S, Pujiastuti E., 1994, *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Liffesy, Martalina. 2011. "Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening". *Skripsi FE UNP*
- Mala, Bendriani. 2011. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Set Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi FE UNP*
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.*
- Siregar, Silvia Veronica N.P., dan Siddharta Utama. 2005. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktik Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management). Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo.*
- Sobirin, Achmad. 2007. *Budaya Organisasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Soemarso, S. R. 2002. *Akuntansi Suatu Pengantar, Buku 1, Edisi Keempat*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Soewardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Suad, Husnan. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : AMP YPKN
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol.9. No. 1 Maret 2007: 41-48.*
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: PT. BPFE.
- Tendi, Haruman. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan nilai Perusahaan.*
- Ujiyantho, Muh. Arief dan Pramuka, Bambang Agus. 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi X Makasar. AKPM-01.*
- Vinda, Nursyadilla. 2010. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening." *Skripsi FE UNP*
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. *Implikasi Strktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Vaiabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.*
- Weston, Fred dan Copelan E Thomas. 2008. "Manajemen Keuangan". Jakarta : Binapura Aksara.
- Yangs, Analisa. 2011. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi FE UNIP*

LAMPIRAN

I. KERANGKA KONSEPTUAL



Gambar 1
Kerangka Konseptual

II. STATISTIK DESKRIPTIF, UJI ASUMSI KLASIK, UJI MODEL

1. Statistik Deskriptif (Tabel 1)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	156	.17	19.07	1.5663	2.24740
Ukuran Perusahaan	156	24.07	32.36	27.8461	1.80440
Komisaris Independen	156	.00	.80	.3794	.12018
Kepemilikan Manajerial	156	.00	23.08	3.0663	5.19651
Valid N (listwise)	156				

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas Sebelum Transformasi Data (Tabel 2)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.20726359
Most Extreme Differences	Absolute	.230
	Positive	.218
	Negative	-.230
Kolmogorov-Smirnov Z		2.876
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

Uji Normalitas Setelah Transformasi (Tabel 3)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.81925119
Most Extreme Differences	Absolute	.069
	Positive	.069
	Negative	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z		.860
Asymp. Sig. (2-tailed)		.450

a. Test distribution is Normal.

b. Uji Multikolinieritas (Tabel 4)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Ukuran Perusahaan	.844	1.184
	Komisaris Independen	.932	1.073
	Kepemilikan Manejerial	.879	1.138

a. Dependent Variable: Ln_Y

c. Uji Heterokedastisitas (Tabel 5)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.216	.720		-.300	.765
	Ukuran Perusahaan	.031	.026	.103	1.178	.241
	Komisaris Independen	.136	.372	.030	.364	.716
	Kepemilikan Manejerial	-.006	.009	-.057	-.665	.507

a. Dependent Variable: Abs

d. Uji Autokorelasi (Tabel 6)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.314 ^a	.099	.081	.82730	2.186

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manejerial, Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Ln_Y

e. Regresi Berganda (Tabel 7)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.533	1.108		-2.287	.024
	Ukuran Perusahaan	.099	.040	.207	2.464	.015
	Komisaris Independen	-.324	.573	-.045	-.567	.572
	Kepemilikan Manejerial	-.031	.014	-.187	-2.277	.024

a. Dependent Variable: Ln_Y

3. Uji Model

a. Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.388	3	3.796	5.546	.001 ^a
	Residual	104.032	152	.684		
	Total	115.420	155			

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manejerial, Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Ln_Y

b. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.314 ^a	.099	.081	.82730	2.186

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manejerial, Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Ln_Y