

# KOMPETENSI

JURNAL MANAJEMEN BISNIS

PRO DEO ET HUMANO

- **AGNES HANA PUTRI DAN PRIMSA BANGUN**  
PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, DAN KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP *STOCK RETURN*
- **BAMBANG SISWANTO**  
*ULTIMATUM GAME*: SEBUAH EKSPERIMEN EKONOMI DALAM KELASS
- **DIANA**  
EFEK MODERASI MOTIVASI DAN MASA KERJA PADA PENGARUH STRES KERJA TERHADAP PERBEDAAN KINERJA KARYAWAN PRIA DENGAN KARYAWAN WANITA DI SEKRETARIAT BPK PENABUR JAKARTA
- **ELISA INTEN KHAIRUNNISA DAN GENOVEVA**  
THE INFLUENCE OF BRAND EQUITY TOWARDS PURCHASE DECISION (CASE STUDY OF KOREAN COSMETICS INNISFREE IN JABODETABEK)
- **MARGARITA EKADJAJA, AGUSTIN EKADJAJA DAN HALIM PUTERA SISWANTO**  
IMPLIKASI *VALUE ADDED INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP *FINANCIAL COMPANY'S PERFORMANCE*
- **B MEDINA NILASARI**  
TINGKAT *ORGANIZATIONAL IDENTIFICATION* DIANTARA MAHASISWA
- **AUGUSTPAOSA NARIMAN DAN MARGARITA EKADJAJA**  
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN

# **KOMPETENSI**

## **JURNAL MANAJEMEN BISNIS**

### **Penganggung Jawab**

*Dekan Fakultas Ekonomi Ukrida*

### **Pemimpin Redaksi**

*Dr. Ir. Rudolf Lumbantobing, MM, CRMO*

### **Dewan Redaksi**

*Dr. Saparso, SE, MM*

*Dr. Melitina Tecoalu, SE, MM, CFP®, QFE*

*Dr. Lambok David Ricardo Tampubolon, MM*

### **Mitra Bestari**

*Prof. Farah Margaretha, ME, PhD*

*Dr. Florentina K. Tehubijuluw, S.Sos, MBM*

### **Staf Produksi**

*Ferdinandus Rahmat Madi, SE*

### **Staf Sekretariat**

*Rosanna Simanjuntak, SE*

Penerbit:



### **REDAKSI**

Program Magister Manajemen  
Universitas Kristen Krida Wacana  
Jl. Tanjung Duren Raya No. 4, Jakarta 11470  
Telp. 021-5689473 / 5666 952 Ext. 1502

Terbit perdana pada Juni 2006. Jurnal Manajemen Bisnis KOMPETENSI terbit dua kali dalam setahun. Mulai penerbitan tahun 2016, terbit dua kali dalam setahun (Januari - Juni dan Juli - Desember). Redaksi menerima artikel hasil penelitian empiris, pemikiran konseptual atau tinjauan teoritis original. Isi naskah di luar tanggung jawab redaksi dan penerbit.

# KOMPETENSI

## JURNAL MANAJEMEN BISNIS

### DAFTAR ISI

|  |           |
|--|-----------|
| PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, <i>FREE CASH FLOW</i> , DAN KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP <i>STOCK RETURN</i> .....   | 1 - 10    |
| <i>Agnes Hana Putri dan Primsa Bangun</i>  |           |
| <br><i>ULTIMATUM GAME</i> : SEBUAH EKSPERIMEN EKONOMI DALAM KELAS .....  | 11 - 24   |
| <i>Bambang Siswanto</i>  |           |
| <br>EFEK MODERASI MOTIVASI DAN MASA KERJA PADA PENGARUH STRES KERJA TERHADAP PERBEDAAN KINERJA KARYAWAN PRIA DENGAN KARYAWAN WANITA DI SEKRETARIAT BPK PENABUR JAKARTA ... | 25 - 44   |
| <i>Diana</i>   |           |
| <br>THE INFLUENCE OF BRAND EQUITY TOWARDS PURCHASE DECISION (CASE STUDY OF KOREAN COSMETICS INNISFREE IN JABODETABEK) .....  | 45 - 60   |
| <i>Elisa Inten Khairunnisa dan Genoveva</i>  |           |
| <br>IMPLIKASI <i>VALUE ADDED INTELLECTUAL CAPITAL</i> TERHADAP <i>FINANCIAL COMPANY'S PERFORMANCE</i> .....  | 61 - 88   |
| <i>Margarita Ekadjaja, Agustin Ekadjaja dan Halim Putera Siswanto</i>  |           |
| <br>TINGKAT <i>ORGANIZATIONAL IDENTIFICATION</i> DIANTARA MAHASISWA .....  | 89 - 102  |
| <i>B Medina Nilasari</i>   |           |
| <br>FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN .....   | 103 - 112 |
| <i>Augustpaosa Nariman dan Margarita Ekadjaja</i>  |           |

# Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Augustpaosa Nariman<sup>1</sup>, Margarita Ekadjaja<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Dosen Tetap Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta  
Email : augustpaosa@fe.untar.ac.id

<sup>2</sup>Dosen Tetap Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta  
Email : margaritae@fe.untar.ac.id

## ABSTRACT

*Increasing the wealth of shareholders is one of the purpose of financial management. Shareholders wealth can be seen from the increase of corporate value. Several issue related to corporate governance factor becoming popular topic since the economic crisis in Indonesia. According to the corporate governance factor is a system to control corporate, the mechanism corporate governance are management shareholding, institutional shareholding, government shareholding, board size, board independence. Corporate governance factor for this research are institutional shareholding, board size, and board independence The aim of this research are to understanding and analyzing the effect of corporate governance factor consists of institutional shareholding, board size, and board independence to value of the firm. The populations in this research were manufacturing companies listed in IDX (Indonesia Stock Exchange) within period 2013-2016. The method of sampling in this research used the purposive sampling method. The results showed that corporate governance factor consists of institutional shareholding, board size, and board independence had effect on value of the firm of manufacturing companies list on the Indonesia Stock Exchange.*

**Keywords:** *corporate governance, institutional shareholding, board size, board independence, value of the firm*

## ABSTRAK

Salah satu tujuan manajemen keuangan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham dapat terlihat dari meningkatnya nilai perusahaan. Berbagai isu yang berhubungan dengan faktor *corporate governance* menjadi populer di Indonesia sejak terjadinya krisis ekonomi di Indonesia. Faktor yang berkaitan dengan *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengendalikan perusahaan, mekanismenya yaitu *management shareholding, institutional shareholding, government shareholding, board size, board independence*. Dalam penelitian ini, mekanisme faktor yang digunakan adalah *corporate governance* yang meliputi yaitu *institutional shareholding, board size, dan board independence*. Tujuan penelitian adalah untuk memahami dan menganalisa pengaruh faktor *corporate governance* yang meliputi *institutional shareholding, board size, dan board independence*) terhadap nilai perusahaan. Populasi data dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Metode pengumpulan data sampel adalah menggunakan *purposive sampling method*. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh faktor *corporate governance* yang meliputi *institutional shareholding, board size, dan board independence* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Kata kunci :** *corporate governance, institutional shareholding, board size, board independence, nilai perusahaan*

## 1. Pendahuluan

Salah satu tujuan manajemen keuangan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham dapat terlihat dari meningkatnya nilai perusahaan. Berbagai isu yang berhubungan dengan faktor *corporate governance* menjadi populer di Indonesia sejak terjadinya krisis ekonomi di Indonesia. Permasalahan *corporate governance* mendapat perhatian sektor publik dan sektor korporasi. Keberadaan *corporate governance* memiliki implikasi luas dan kritikal terhadap perkembangan ekonomi dan kesejahteraan sosial.

Beberapa penelitian *corporate governance* mengadopsi pendekatan teori keagenan, dengan memberikan penekanan utama kepada berbagai upaya menyelesaikan konflik kepentingan sebagai hal utama dari problema keagenan. Solomon (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Solomon (2007) menggambarkan bahwa dampak dari *shareholder-centric* melalui mekanisme *corporate governance* dapat diinterpretasikan sebagai akuntabilitas kepada pemegang saham perusahaan. Fokus penelitian lebih diarahkan kepada mekanisme internal *corporate governance* yang berhubungan dengan kelembagaan *board* serta kinerja lembaga tersebut.

Jensen dan Warner (1988) berpendapat bahwa struktur kepemilikan suatu korporasi

akan menentukan karakteristik problem keagenan sehingga akan memetakan pembagian antara kekuasaan dan pengawasan dalam suatu entitas korporasi.

Menurut Clarke (2007), “*Corporate governance is about the way corporate entities are governed and corporate governance is about the exercise of power over corporate entities.*”

Menurut penulis, keberadaan *corporate governance* memiliki implikasi luas dan kritikal terhadap perkembangan ekonomi dan kesejahteraan sosial, dimana implementasi konsepsi *corporate governance* di korporasi dipengaruhi oleh kekuasaan atau kekuatan yang dimiliki pihak yang berkepentingan dalam entitas korporasi sehingga secara tidak langsung dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan faktor *corporate governance* yang diprosikan oleh *earnings quality* dengan indikator : *institutional shareholding*, *board size*, dan *board independence* untuk membuktikan pengaruh variabel *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

## 2. Tinjauan Literatur

### *Corporate Governance*

Cadbury (2012: 71-96) mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut:

“*Corporate governance is concerned with holding the balance between economic*

*and social goals and between individual and communal goals. The governance framework is there to encourage the efficient use of resources and equally to require accountability for the stewardship of those resources. The aim is to align as nearly as possible the interests of individuals, corporations and society.”*

Monks and Minow (2004) berpendapat bahwa : *Corporate governance is the relationship among various participants in determining the direction and performance of corporations. The primary participants are the shareholders, the management and the board of directors.* Berdasarkan kedua pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa : *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengendalikan perusahaan, mekanismenya yaitu *management shareholding, institutional shareholding, government shareholding, board size, board independence.*

### ***Institutional Shareholding***

Menurut Milhaupt dan West (2004), interaksi antara *corporate governance* dengan pendekatan institusi akan menentukan dan memberi warna dari praktik *corporate governance*, regulasi keuangan serta mekanisme pasar. Dewi (2008) menjelaskan kepemilikan institusional merupakan persentase proporsi saham milik institusi pada akhir tahun.

Berdasarkan kedua pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki kemampuan manajemen dalam proses pengawasan secara efektif sehingga dapat meningkatkan laba. Sehingga pengukuran nilai kepemilikan institusional dengan indikator besarnya prosentasi jumlah saham institusi terhadap seluruh jumlah saham perusahaan.

### ***Board Size***

*Board size* merupakan jumlah *board of director* yang berada pada perusahaan. (Houqe, *et al.*,2010:5) Menurut Houge,*et al.*(2010), *board size* dapat mempengaruhi manajemen laba dikarenakan pengaruh secara internal perusahaan dalam mengambil keputusan. Nathania (2014) mengatakan country presiden perusahaan (CEO) tidak mudah untuk memimpin dan mengontrol jumlah personel direksi jika melebihi 10 anggota.

Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa jika jumlah *board of director* terlalu banyak memberikan dampak terhadap pengambilan keputusan dan sulitnya mengendalikan pengawasan.

### ***Board Independence***

*Board independence* seringkali disebut sebagai direktur noneksekutif (Wulandari ,2006) *Board independence* tidak terlalu berperan dalam perusahaan karena selain tidak memiliki jabatan eksekutif dalam

perusahaan, ia juga tidak berpengaruh terhadap keputusan sebelum diangkat menjadi direktur. *Board independence* berperan sebagai media antara manajer, auditor, dan investor. Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa *board independence* dapat bertindak sebagai media perantara dalam mengatasi perbedaan antara para manajer dalam perusahaan dan berfungsi sebagai pengawas terlaksananya kebijakan perusahaan.

Fama (1980) berpendapat bahwa fungsi utama dari *board independence* adalah mengawasi terlaksananya kebijakan perusahaan yang konsisten untuk kepentingan pemegang saham.

### 3. Metode Penelitian

#### Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian digunakan metode pengumpulan data berupa studi dokumen kuantitatif sekunder yang bersifat *time series*. Sumber data penelitian merupakan laporan keuangan perusahaan *manufaktur* yang terdaftar di BEI dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. Indikator *corporate governance* dalam penelitian ini adalah : *institutional shareholding*, *board size*, dan *board independence*. Dengan menggunakan metode analisis data

regresi linier berganda dapat diketahui pengaruh *corporate governance* yang diproksikan *institutional shareholding*, *board size*, dan *board independence* terhadap *value of the firm*.

#### Metode Pengambilan Sampel

Rancangan penelitian yang dilakukan melalui metode eksplanatori dengan menggunakan sampel. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan metode penarikan sampel secara nonprobabilitas secara *purposive* dimana peneliti memilih subjek penelitian berdasarkan kriteria spesifik. Kriteria yang digunakan peneliti dalam memilih subjek penelitian adalah: perusahaan harus melaporkan *institutional shareholding*, *board size*, *board independence* selama 4 tahun berturut-turut dalam laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria di atas adalah 41 perusahaan pada setiap periode yang diteliti, sehingga jumlah sampel penelitian ini secara keseluruhan adalah 164 sampel data perusahaan manufaktur yang termasuk sampel yang dapat dipakai dalam penelitian ini. Data sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel 1. Data Sampel Perusahaan**

| No. | Kode | Nama Perusahaan                             |
|-----|------|---|
| 1.  | ADES | Akasha Wira International Tbk               |
| 2.  | AISA | Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk               |
| 3.  | AKPI | Argha Karya Prima Ind. Tbk                  |
| 4.  | ALDO | Alkindo Naratama Tbk                        |
| 5.  | AMFG | Asahimas Flat Glass Tbk                     |
| 6.  | APLI | Asiaplast Industries Tbk                    |
| 7.  | ARNA | Arwana Citramulia Tbk                       |
| 8.  | ASII | Astra International Tbk                     |
| 9.  | AUTO | Astra Otoparts Tbk                          |
| 10. | BATA | Sepatu Bata Tbk                             |
| 11. | BTON | Betonjaya Manunggal Tbk                     |
| 12. | BUDI | Budi Starch and Sweetener Tbk               |
| 13. | CEKA | Wilmar Cahaya Indonesia Tbk                 |
| 14. | CPIN | Charoen Pokphand Indonesia Tbk              |
| 15. | DLTA | Delta Djakarta Tbk                          |
| 16. | DPNS | Duta Pertiwi Nusantara Tbk                  |
| 17. | GGRM | Gudang Garam Tbk                            |
| 18. | HMSP | HM Sampoerna Tbk                            |
| 19. | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk              |
| 20. | IGAR | Champion Pasific Indonesia Tbk              |
| 21. | INAI | Indal Aluminium Industry Tbk                |
| 22. | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk                  |
| 23. | INDS | Indospring Tbk                              |
| 24. | INTP | Indocement Tunggul Prakarsa Tbk             |
| 25. | KAEF | Kimia Farma Tbk                             |
| 26. | KBLI | KMI Wire and Cable Tbk                      |
| 27. | KDSI | Kedawung Setia Industrial Tbk               |
| 28. | MERK | Merck Tbk                                   |
| 29. | MYOR | Mayora Indah Tbk                            |
| 30. | NIPS | Nipress Tbk                                 |
| 31. | PICO | Pelangi Indah Canindo Tbk                   |
| 32. | PRAS | Prima Alloy Steel Universal Tbk             |
| 33. | ROTI | Nippon Indosari Corpindo Tbk                |
| 34. | SCCO | Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk |
| 35. | SKBM | Sekar Bumi Tbk                              |
| 36. | SKLT | Sekar Laut Tbk                              |
| 37. | SMCB | Holcim Indonesia Tbk                        |
| 38. | SMGR | Semen Indonesia Tbk                         |
| 39. | SMSM | Selamat Sempurna Tbk                        |
| 40. | SQBB | Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk         |
| 41. | SRSN | Indo Acidatama Tbk                          |

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

Dalam penelitian ini, variabel yang akan diteliti terdiri dari *institutional shareholding*, *board size*, dan *board independence* merupakan variabel bebas (*independen*) yang diproksikan INST, BSIZE, dan BIND.

### ***Institutional Shareholding***

Rupilu (2011: 110) mengatakan bahwa *institutional shareholding* menggambarkan banyaknya jumlah hak suara yang dimiliki oleh institusi. Formulasi yang digunakan untuk mengukur *institutional shareholding* adalah:



$INST$  = Jumlah saham yang dimiliki institusi  
: jumlah saham yang beredar

### Board Size

Penelitian Houqe, *et al.* (2010: 5) menjelaskan formulasi *board size* ( $BSIZE$ ) adalah:

$$BSIZE = \sum \text{personel board of director}$$

### Board Independence

*Board independence* merupakan pimpinan teratas dalam sistem pengelolaan internal manajemen perusahaan. *Board independence* juga mempunyai pengaruh dalam usaha meningkatkan kualitas laba dalam hasil evaluasi laporan keuangan perusahaan. (Rupilu, 2011). Formulasi *board of independence* ( $BIND$ ) sebagai berikut:

$$BIND = \frac{\sum \text{non executive directors in the board}}{\sum \text{directors in the board}}$$

Variabel terikat (*dependen*) dalam penelitian ini adalah *corporate governance* yang diproksikan *institutional shareholder*, *board size*, *board independence* dan nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin Q.

Variabel nilai perusahaan yang diproksikan TOBIN Q mencerminkan besarnya penciptaan nilai perusahaan terhadap harga pasar saham dengan formulasi sebagai berikut:

$$TOBIN\ Q = \frac{\{(\text{Harga pasar penutupan saham} \times \text{jumlah saham beredar}) + \text{Nilai buku Liabilities}\}}{\text{Nilai Buku Total Asset}}$$

## 4. Hasil dan Pembahasan

Sebelum uji asumsi klasik dan uji hipotesis dilakukan, terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif. Hasil analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel 2.

**Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

### Descriptive Statistics

|                    | N   | Minimum | Maximum | Mean     | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|---------|----------|----------------|
| INST               | 164 | .2248   | .9818   | .695464  | .1779675       |
| BSIZE              | 164 | 2.0000  | 15.0000 | 5.382514 | 2.6532419      |
| BIND               | 164 | .2000   | 1.0000  | .403787  | .1263818       |
| TOBIN Q            | 164 | .0063   | .4145   | .103895  | .0937965       |
| Valid N (listwise) | 164 |         |         |          |                |

Sumber : Hasil pengolahan data menggunakan Eviews 9.0

Analisis statistik deskriptif pada tabel 2. memberikan gambaran umum mengenai lima variabel penelitian, yaitu *institutional shareholding*, *board size*, *board independence*, *earnings quality*, dan TOBIN

Q. Kolom N menunjukkan jumlah data yang diteliti sebanyak 164 sampel. Kolom *minimum* dan *maximum* menunjukkan nilai terbesar dan terkecil setiap variabel. Kolom *mean* menunjukkan nilai rata-rata

setiap variabel. Kolom *standard deviation* menunjukkan penyimpangan dari nilai rata-rata pada setiap variabel.

Variabel *institutional shareholding* memiliki nilai *minimum* sebesar 0,2248, nilai *maximum* sebesar 0,9818, nilai *mean* sebesar 0,65464 dan nilai *standard deviation* sebesar 0,1779675. Nilai *minimum* tersebut merupakan *institutional shareholder* yang dialami oleh Indofood Sukses Makmur Tbk. Nilai *maximum* tersebut merupakan *institutional shareholder* yang dialami oleh Hanjaya Mandala Sampurna Tbk.

Variabel *board size* memiliki nilai *minimum* sebesar 2, nilai *maximum* sebesar 15, nilai *mean* sebesar 5,382514, dan nilai *standard deviation* sebesar 2,6532419. Nilai *minimum* tersebut merupakan *board size* yang dialami oleh Indocement Tunggul Prakasa Tbk. Nilai *maximum* tersebut merupakan *board size* yang dialami oleh Indal Aluminium Industry Tbk.

Variabel *board independence* dengan nilai *minimum* sebesar 0,2, nilai *maximum* sebesar 1, nilai *mean* sebesar 0,403787, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,1263818. Nilai *minimum* tersebut merupakan *board*

*independence* yang dialami oleh Holcim Indonesia Tbk. Nilai *maksimum* tersebut merupakan *board independence* yang dialami oleh Indal Aluminium Industry Tbk.

Variabel nilai perusahaan memiliki nilai *minimum* sebesar 0,0063, nilai *maximum* sebesar 0,4145, nilai *mean* sebesar 0,103895, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,0937965. Nilai *minimum* tersebut merupakan nilai perusahaan yang dialami oleh Asiaplast Industries Tbk. Nilai *maximum* tersebut merupakan nilai perusahaan yang dialami oleh Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.

### Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian (dapat dilihat pada tabel 3) diperoleh hasil bahwa dari variabel *corporate governance* (*institutional shareholding, board size, dan board independence*) hanya *board size* yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *institutional shareholding* berpengaruh negatif signifikan dan *board independence* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 3. Hasil Pengujian Regresi Corporate Governance terhadap nilai perusahaan**

Dependent Variable: TOBIN Q  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Sample: 2013 2016  
 Periods included: 4  
 Cross-sections included: 41  
 Total panel (balanced) observations: 164

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 0.032608    | 0.107638   | 0.104716    | 0.0000 |
| INST     | -0.070102   | 0.027230   | -0.729108   | 0.0004 |
| BSIZE    | 0.002112    | 0.002763   | 1.03592     | 0.0373 |
| BIND     | -0.008577   | 0.052945   | -0.170163   | 0.7516 |

Sumber : Hasil pengolahan data menggunakan Eviews 9.0

Hipotesis tersebut dibuktikan oleh hasil regresi linier dengan hasil sebagai berikut:

$$\text{TOBIN Q} = 0.032608 - 0.070102\text{INST} + 0.002112\text{BSIZE} - 0.008577\text{BIND} + e$$

Keterangan:

TOBIN Q = nilai perusahaan

INST = *institutional shareholding*

BSIZE = *board size*

BIND = *board independence*

e = *error*

*Institutional Shareholding* mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya jika semakin banyak *institutional shareholding* justru mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Lukviarman (2004) menemukan bahwa tidak terdapat manfaat dan dampak positif kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan terbuka di Indonesia.

Dengan tidak berjalannya secara efektif mekanisme pengendalian pada negara berkembang, maka keberadaan pemilik mayoritas diharapkan berperan sebagai mekanisme *corporate governance* sebagai alternatif dalam mengurangi dampak negatif yang ditimbulkan oleh problematika keagenan. Dengan demikian, *institutional shareholding* dalam jumlah besar atau terkonsentrasi kepada pihak tertentu dapat berfungsi sebagai mekanisme alternatif dalam implementasi *corporate governance*, karena akan lebih mudah bagi pemilik dengan jumlah sedikit kepemilikan

untuk memonitor manajemen dipandang dengan kepemilikan yang tersebar dengan pemegang saham dalam jumlah banyak. Kondisi ini diharapkan dapat meminimalkan biaya pengawasan yang pada akhirnya berdampak positif pada peningkatan kinerja korporasi sebagaimana diharapkan oleh para pemegang saham.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam kasus *perusahaan* terbuka di Indonesia, tidak terdapat keunggulan atau manfaat perusahaan dengan kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan. Faktor-faktor yang menyebabkan berbedanya dampak kepemilikan institusi pada perusahaan di Indonesia diduga disebabkan oleh : perbedaan tingkat konsentrasi, struktur *governance* yang dimiliki, dan sistem legal yang dianut.

*Board size* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya jika perusahaan menambah jumlah personel dewan direksi maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Rindova (1999) memberikan argumentasi tentang pentingnya keterlibatan dewan direksi (*board of director*) di dalam aktivitas strategis perusahaan. Pertama, *board of director* berpengaruh terhadap penentuan kebijakan perusahaan , karena mereka dapat memberikan saran dan membuat keputusan lebih baik. Kedua, *board of director* dapat melaksanakan fungsi pengawasannya secara lebih baik apabila adanya pemahaman secara mendalam strategi perusahaan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dengan bertambahnya jumlah personel

dewan direksi (*board size*) maka operasional perusahaan lebih terstruktur dan termonitor dengan lebih baik sehingga menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Banyaknya jumlah personel dewan direksi (*board size*) mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut baik untuk membiayai seluruh pengeluaran akibat penambahan jumlah personel dewan direksi (*board size*).

*Board independence* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya jika perusahaan menambah jumlah personel dewan direksi maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena peranan *board independence* terhadap perusahaan tidak terlalu jelas dan memberikan pengaruh positif terhadap perusahaan, justru mengakibatkan meningkatnya biaya yang dikeluarkan perusahaan. Kondisi inilah yang menyebabkan menurunnya nilai perusahaan.

## 5. Simpulan dan Implikasi

### Simpulan

Hubungan *institutional shareholder* terhadap nilai perusahaan adalah negatif signifikan. *Institutional shareholder* di Indonesia yang terkonsentrasi pada individu atau keluarga, menyebabkan adanya pengaruh kuat *institutional shareholder* dalam penentuan kebijakan perusahaan. Dampak tersebut berakibat masalah keagenan ada karena terjadinya perbedaan kepentingan antara pemilik dengan pemegang saham/investor.

Hubungan *board size* terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan. Bertambahnya jumlah personel dewan direksi menyebabkan ketatnya pengawasan operasional perusahaan sehingga memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan itu sendiri.

Hubungan *board independence* terhadap nilai perusahaan adalah negatif tidak signifikan. Hal ini disebabkan kurangnya peran pengawasan *board independence* sehingga penambahan personel dewan direksi non eksekutif mengakibatkan meningkatnya biaya, sehingga secara tidak langsung dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena takutnya investor terhadap operasional perusahaan yang tidak menguntungkan meningkat, sehingga investor lebih rela melepas sebagian sahamnya yang menyebabkan harga pasar saham perusahaan tersebut menurun.

### Implikasi

Penelitian terkait *corporate governance* pada umumnya berkaitan dengan isu transparansi, khususnya berhubungan dengan pelaporan keuangan perusahaan. Riset dalam bidang *corporate governance* umumnya memiliki fokus kepada sektor korporasi, terutama pada perusahaan terbuka yang telah menjual saham ke pasar modal. Berbagai penelitian *corporate governance* pada bentuk organisasi lainnya belum mendapat perhatian. Berhubungan dengan konteks penelitian, subyek kajian *corporate governance* yang cukup besar harus diperhatikan adalah: kegagalan korporasi serta kecurangan korporasi.

Lebih lanjut, fokus penelitian terhadap *governance failures* umumnya difokuskan kepada identifikasi terhadap berbagai aspek *corporate governance* yang berkontribusi terhadap kegagalan tersebut.

## Daftar Pustaka

- Cadbury, A. (2002). *Critical Governance and Chairmanship-A Personal View*, Oxford University Press, Oxford.
- Clarke, T. (2007). *Theories of Corporate Governance, the Philosophical Foundations of Corporate Governance*. Routledge, Oxon,
- Dewi, Sisca Christianty. (2008). Pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10(1). hal. 47-58.
- Fama, E.F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economics*, Vol.88, no.2, pp.288-307.
- Fama, E.F. dan Jensen, M.C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics*, Vol.26, June, pp.325-344.
- Houqe, Muhammad Nurul, Tony van Zijl, Keitha Dunstan, dan A. K. M. Waresul Karim. (2010). Does corporate governance affect earnings quality: Evidence from an emerging market. *Business Management Review*. 7(3). hal. 1-12.
- Jensen, M.C. dan Warner, J.B. (1988). The Distribution of Power Among Corporate Managers, Shareholders, and Directors. *Journal of Financial Economics*, Vol.20, No.1., pp.3-24.
- Lukviarman, N. (2004). *Ownership Structure and Firm Performance: The Case of Indonesia*. DBA Thesis, Graduate School of Business, Curtin University of Technology. Tersedia di [www.curtin.edu.au/theses/available/adT-WCU200441117.1208](http://www.curtin.edu.au/theses/available/adT-WCU200441117.1208).
- Milhaupt, C.J., dan West, M.D. (2004). *Economic Organizations and Corporate Governance in Japan; the impact of Formal and Informal Rules*, Oxford University Press Inc., New York.
- Monks, R.A.G. dan Minow, N. (2004). *Corporate Governance*, 3<sup>rd</sup> edition. Cambridge, U.K., Blackwell.
- Nathania, Aditha. (2014). Pengaruh komposisi dewan perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan. *FINESTA*. 2(1). hal. 76-81.
- Rindova, V.P. (1999). What Corporate Boards Have to do With Strategy: A Cognitive Perspective, *Journal of Management Studies*, Vol.36, No 7, pp.953-975.
- Rupilu, Wilsna. (2011). Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis, dan Sektor Publik (JAMBSP)*. 8(1). hal. 101-127.
- Solomon, J.F. (2007). *Corporate Governance and Accountability*, 2<sup>nd</sup> edition, John Wiley and Sons Ltd., Chichester.
- Wulandari, Ndaruningpuri. (2006). Pengaruh indikator mekanisme corporate governance terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. *Fokus Ekonomi*. 1(2). hal. 120-136.