

**PENGARUH CORPORAT GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN
KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2010–2016**

Zahrah Nabilah

Alumni Fakultas Ekonomi UST
Email: rarazahranabilbil@yahoo.com

Abstract

The purpose of the research is to describe (1) to find the effect of Managerial Ownership on Financial Performance (2) to find the effect of Institutional Ownership on Financial Performance (3) to find the effect of Financial Performance on Corporate Value (4) to find the effect of Managerial Ownership on Corporate Value (5) to find the effect of Institutional Ownership on Corporate. The sampling technique used is purposive sampling with criteria of LQ45 sector companies continuously enrolled during the period 2010-2015, not resulting in negative earnings, as well as companies having full data of managerial ownership, institutional ownership, PBV and ROA. The analysis technique used is classical assumption test, multiple regression analysis, path analysis, test of coefficient of determination, and hypothesis using t test partially, F test simultaneously with level of significance 5%. From the analysis results show that (1) there is no positive effect of managerial ownership on ROA (2) there is positive influence of institutional ownership to ROA (3) there is positive influence of ROA to PBV (4) there is no positive effect of managerial ownership on PBV (5) there is a positive effect of institutional ownership with PBV (6) there is no positive effect of institutional ownership on PBV through ROA.

Keywords: Price to Book Value (PBV), Return On Assets (ROA), managerial ownership (corporate governance), institutional ownership (corporate governance)

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan penting pendirian suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilikinya atau pemegang saham, atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Suatu survei yang dilakukan oleh *Price Waterhouse Coopers* menunjukkan bahwa Indonesia dinilai sebagai salah satu yang terburuk dalam bidang (Adrian Sutedi, 2012): Standar Penataan, pertanggungjawaban atas pemegang saham transparansi, Proses kepengurusan perusahaan.

Beberapa kasus juga terjadi di Indonesia, seperti PT. Lippo Tbk dan PT. Kimia Farma Tbk (Boediono, 2005) melibatkan pelaporan keuangan (*financial reporting*) yang berawal dari terdeteksi adanya manipulasi. (Boediono, 2005), dengan melihat kasus tersebut, membuktikan bahwa penerapan *Corporate Governance* masih lemah, karena praktik manipulasi laporan keuangan yang masih tetap dilakukan. Hal tersebut juga menunjukkan salah satu ciri lemahnya *Corporate Governance* yaitu adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak manajer perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Corporate Governance

Istilah *corporate governance* secara luas telah dikenal dalam dunia usaha. OECD dalam Siswanto dan Aldridge (2005:2) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu sistem

pengendalian dan pengawasan pada suatu badan usaha yang memiliki tujuan untuk mencapai kinerja badan usaha semaksimal mungkin tanpa merugikan *stakeholder*-nya.

Menurut Herwidyatmo (dalam Majalah Manajemen Ushawan, 2000, p.69), menegaskan bahwa pada intinya "*corporate governance*" tidak berbicara tentang kekuasaan, melainkan berkaitan dengan upaya pencarian cara-cara yang dapat menjamin keputusan-keputusan dibuat secara efektif. Indikator pengukuran *Corporate Governance* dalam penelitian sebagai berikut:

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan (Christian dan Tarigan, 2004).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi (Tarjo, 2008).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah merupakan gambaran keberhasilan keuangan yang akan dicapai perusahaan dalam satu periode anggaran (Agnes, 2000).

Indikator penelitian dalam mengukur Kinerja Keuangan sebagai berikut:

ROA (*Return on Assets*)

ROA merupakan hasil pengembalian atas Total Aktiva.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Nica, 2010). Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan juga baik (Gapensi, 1996 dalam Rahcmawati, 2007). Indikator penelitian dalam mengukur Nilai Perusahaan sebagai berikut:

Price Book Value (PBV)

Price to Book Value (PBV) yaitu rasio untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Dani dan Hasan (2011), faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan antara lain *Good Corporate Governance* (GCG). Karena prinsip - prinsip dasar dari GCG pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja keuangan pada suatu perusahaan. Semakin baik *corporate governance* yang dimiliki suatu perusahaan maka diharapkan semakin baik pula kinerja dari suatu perusahaan tersebut.

Gudono (2000) meneliti mengenai dampak kepemilikan saham oleh pihak manajer terhadap prestasi badan usaha dibandingkan dengan kontrak kompensasi. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan saham oleh pihak manajer memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan (kombinasi dari ROA, ROE, PER).

H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Karakteristik kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada institusi banyak dijumpai untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa di Indonesia (Suad Husnan, 2001, dan Gunarsih, 2003). Crutchley dan Hansen dalam Cintia Yuniarti (2014) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan mengurangi masalah keagenan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap

perusahaan dan mengurangi agency cost, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah.

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earnings power dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian Ulupui (2007) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Shliefer dan Vishny (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Menurut Jensen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang meningkat akan juga. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

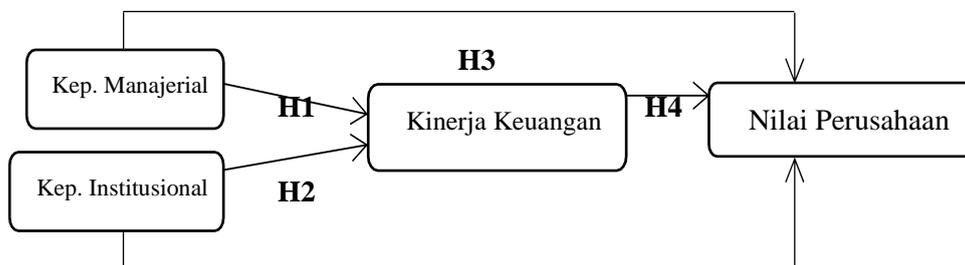
H₄: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Shleifer and Vishny (dalam Barnae dan Rubin, 2005) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

H₅: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Kerangka Pikir Penelitian



Gambar1. Model Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat penelitian deskriptif inferensial.

Definisi Oprasional dan Indikator

Corporate Governance

Corporate governance sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholders yang lain. (ICG dalam G. Suprayitno, et all, 2004:18)

Indikator untuk menghitung *Corporate Governnace* adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan gambaran prestasi yang dicapai perusahaan dalam kegiatan operasionalnya baik menyangkut aspek keuangan, aspek pemasaran, aspek penghimpunan dana dan penyaluran dana, aspek teknologi, maupun aspek sumber daya manusianya (Jumingan, 2006:239). Indikator untuk menghitung Kinerja Keuangan adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Profit after tax}}{\text{Total asset}} \times 100\% = \dots \%$$

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2004) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Indikator untuk menghitung Nilai Perusahaan adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{book value per share}}$$

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2016.

Sampel

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	ADRO	PT Adaro Energy Tbk
2.	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
3.	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk
4.	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
5.	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk
6.	JSMR	PT Jasa Marga Tbk
7.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
8.	UNTR	PT United Tractors Tbk

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel diambil secara *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dilakukan berdasarkan pertimbangan yang sesuai dengan maksud penelitian. Dengan kriteria (1) perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 yang *listing* di BEI sebelum tahun 2010 dan tidak *delisting* sampai akhir periode pengamatan, (2) perusahaan yang terus menerus terdaftar dalam Indeks LQ45 selama periode penelitian (tahun 2010 sampai dengan 2016), (3) perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 yang tidak menghasilkan laba negatif selama

periode pengamatan, (4) perusahaan LQ45 yang memiliki data lengkap Corporate Governance (CG), Return on Asset (ROA) dan Price Book Value (PBV) pada tahun 2010 - 2016.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Statistik

Rata-rata volume kepemilikan institusioanl, ROA, dan PBV periode 2010-2016 lebih besar dari standar deviasinya menunjukkan semakin kecil penyimpangan nilai terhadap rata-ratanya ($Mean > Std. Deviation$), atau dapat dikatakan telah berdistribusi dengan baik. Berbeda halnya dengan rata-rata volume kepemilikan institusional periode 2010-2016 lebih kecil dari standar deviasinya menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai terhadap rata-ratanya, atau dapat dikatakan tidak berdistribusi dengan baik.

Tabel 4.2 Deskripsi Statistik

	N	Mean	Std. Deviation	Keterangan
KM	56	.008180	.0212602	Tidak Terdistribusi dengan baik
KI	56	.570363	.0715865	Terdistribusi dengan baik
ROA	56	.063845	.0558665	Terdistribusi dengan baik
PBV	56	2.649643	1.0787517	Terdistribusi dengan baik
<u>Valid N (listwise)</u>	<u>56</u>			

Sumber: Data diolah, 2017 (Lampiran 3)

Uji Normalitas

**Tabel 4.3 Uji Normalitas Model 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	Unstandardized Residual
<u>Asymp. Sig. (2-tailed)</u>	<u>.079</u>

Sumber: Data diolah, 2017 (Lampiran 4)

**Tabel 4.4 Uji Normalitas Model 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	Unstandardized Residual
<u>Asymp. Sig. (2-tailed)</u>	<u>.389</u>

Sumber: Data diolah, 2017 (Lampiran 5)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,079 dan 0,389. Tingkat signifikansi tersebut di atas 5% (0.05) yang berarti data tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.5 Uji Variance Inflation Factor (VIF) Model 1

Collinearity Statistics		
Model	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Ln_KM	.572	1.749
Ln_KI	.572	1.749

Sumber: Data diolah, 2017 (Lampiran 6)

Tabel 4.6 Uji Variance Inflation Factor (VIF) Model 2

Collinearity Statistics		
Model	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
KM	.480	2.083
KI	.439	2.278
ROA	.862	1.160

Sumber: Data diolah, 2017 (Lampiran 7)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai VIF Ln_KM dan Ln_KI sebesar 1,749 dan nilai VIF KM, KI, dan ROA sebesar 2,083 , 2,278, dan 1,160 variabel kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.7 Uji Heterokedastisitas Glejser Model 1

Model	T	Sig.
1 (Constant)	-.352	.726
Ln_KM	-2.049	.046
Ln_KI	-1.158	.253
(Constant)	-.283	.778
Ln_KM	-1.786	.081
Ln_KI	-1.266	.212

Sumber: Data diolah, 2017 (Lampiran 8)

Berdasarkan tabel 4.7, uji heterokedastisitas dengan metode glejser menunjukkan bahwa variabel KM terdapat heterokedastisitas karena tingkat signifikansinya di dibawah 0,05 yakni 0,046 . Sedangkan variabel KI tidak terdapat heterokedastisitas karena tingkat signifikansinya di atas 0,05 yakni 0,253. Agar variabel KI dapat berdistribusi normal yang harus dilakukan adalah dengan membuang data yang tidak normal, yaitu data pada perusahaan ADRO dikarenakan variabel KI memiliki nilai yang paling tinggi, sehingga masalah bisa diatasi dengan bilai sig Ln_KM yaitu 0,081 (lebih besar dari 0,05) dan nilai sig Ln_KI 0,212 (lebih besar dari 0,05).

Tabel 4.8 Uji Heterokedastisitas Glejser Model 2

Model	T	Sig.
1 (Constant)	2.251	.029
KM	-1.046	.301
KI	-1.452	.153
ROA	-.690	.493

Sumber: Data diolah, 2017 (Lampiran 9)

Berdasarkan tabel diatas uji heterokedastisitas dengan metode glejser menunjukkan bahwa variabel KM tidak terdapat heterokedastisitas karena tingkat signifikan diatas 0.05.

Uji Autokorelasi

Tabel 4.9 Uji Autokorelasi Model 1

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	.058

Sumber: Data diolah, 2017 (Lampiran 10)

Tabel 4.10 Uji Autokorelasi Model 2

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	.787

Sumber: Data diolah, 2017 (Lampiran 10)

Berdasarkan tabel diatas uji autokorelasi dengan metode *run test* menunjukkan bahwa data terbebas dari autokorelasi yang berarti tidak terdapat autokorelasi dimana nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yaitu 0,058 lebih besar dan 0,787 lebih besar dari 0,05.

Analisis Regresi Linear Berganda

Uji F (Simultan)

Tabel 4.11 Uji F Model 1

ANOVA ^b		
Model	F	Sig.
1 Regression	4.560	.016 ^a
Residual		
Total		

Sumber: Data diolah, 2017 (Lampiran 12)

Tabel 4.12 Uji F Model 2

ANOVA ^b		
Model	F	Sig.
1 Regression	4.453	.007 ^a
Residual		
Total		

Sumber: Data diolah, 2017 (Lampiran 12)

Dari tabel 4.11 dan 4.12 diketahui bahwa variabel berpengaruh signifikan terhadap secara simultan karena memiliki nilai signifikan lebih kecil dari nilai 0,05 yaitu 0,016 dan 0,007.

Uji t (Parsial)

Tabel 4.13 Regresi Linear Berganda ROA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-5.516	.898		-6.141	.000
Ln_KM	-.084	.053	-.277	-1.589	.119
Ln_KI	-2.896	.966	-.522	-2.998	.004

Dependent Variable: R OA

Sumber : Data diolah, 2017 (Lampiran 12)

Tabel 4.14 Regresi Linear Berganda PBV

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.073	1.731		1.198	.236
KM	-16.099	9.059	-.317	-1.777	.081
KI	.549	2.813	.036	.195	.846
ROA	6.184	2.572	.320	2.404	.020

Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah, 2017 (Lampiran 13)

Dari tabel diatas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut: Prediksi ROA = $-5.516 + (-0.084) \text{Ln_KM} + (-2.896) \text{Ln_KI} + e$ Prediksi PBV = $2.073 + (-16.099) \text{KM} + 0.549 \text{KI} + 6.184 \text{ROA} + e$.

Keterangan:

Prediksi ROA : Kinerja Keuangan

Prediksi PBV : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

KM : *Corporate Governance*

KI : *Corporate Governance*

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1

H1: kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap ROA

Berdasarkan tabel 4.13 diperoleh nilai signifikan kepemilikan manajerial sebesar 0,119 > 0,05 , menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap ROA pada perusahaan sektor LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2016, sehingga hipotesis pertama ditolak.

Pengujian Hipotesis 2

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap ROA

Berdasarkan tabel 4.13 diperoleh nilai signifikan kepemilikan institusional sebesar $0,004 < 0,05$, menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap ROA pada perusahaan sektor LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2016, sehingga hipotesis kedua diterima.

Pengujian Hipotesis 3

H3: ROA berpengaruh terhadap PBV

Berdasarkan tabel 4.14 diperoleh nilai signifikan ROA sebesar $0,02 < 0,05$, menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap PBV pada perusahaan sektor LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2016, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Pengujian Hipotesis 4

H4: Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap PBV

Berdasarkan tabel 4.14 diperoleh nilai signifikan kepemilikan manajerial sebesar $0,081 > 0,05$, menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap PBV pada perusahaan sektor LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2016, sehingga hipotesis keempat ditolak.

Pengujian Hipotesis 5

H5: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap PBV

Berdasarkan tabel 4.14 diperoleh nilai signifikan kepemilikan institusional sebesar $0,846 > 0,05$, menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap PBV pada perusahaan sektor LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2016, sehingga hipotesis kelima ditolak.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.15 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1 .	.411 ^a	.169	.132	.68606

a. Predictors: (Constant), Ln_KI, Ln_KM

Terlihat nilai *adjusted R² square* sebesar 0,132 atau 13,2%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variasi ROA dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebesar 13,2% dan sisanya 86,8 % dipengaruhi oleh variable-variable lain diluar variable penelitian.

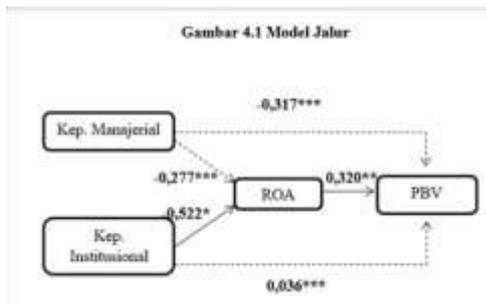
Tabel 4.16 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.452 ^a	.204	.159	.9895728

a. Predictors: (Constant), ROA, KM, KI

Terlihat nilai *adjusted R² square* sebesar 0,159 atau 15,9%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variasi PBV dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ROA sebesar 15,9% dan sisanya 84,1% dipengaruhi oleh variable-variable lain diluar variable penelitian.

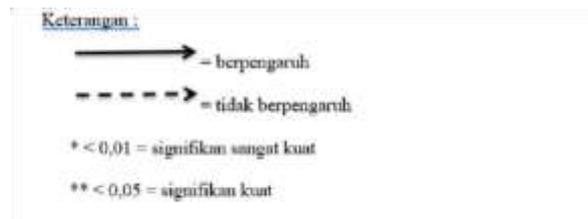
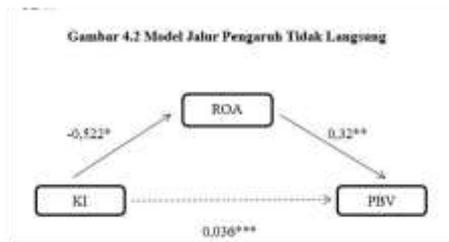
Analisis Jalur



Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh Kepemilikan Instiusional terhadap PBV melalui ROA

Besarnya pengaruh tidak langsung kepemilikan instiusional terhadap PBV melalui ROA sebesar 0,167 ($-0,522 \times 0,32$) sedangkan pengaruh langsung kepemilikan instiusional terhadap PBV 0,036 lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung, sehingga dari perhitungan tersebut dapat dinyatakan bahwa ROA tidak dapat menjadi variabel intervening antara kepemilikan instiusional dengan PBV.



Pembahasan

Pengaruh *Corporate Governance* yang diproksi oleh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan yang diproksi oleh ROA

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa variabel *Corporate Governance* yang di proksi dengan kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diproksi oleh ROA. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif, hasil ini sesuai dengan hasil penelitian S. Beiner et al (2003) bahwa jumlah dewan direktur tidak signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan publik di Indonesia memiliki jumlah dewan direktur dalam jumlah yang optimal menurut ukuran masing-masing perusahaan. Hal tersebut, diatas ketentuan jumlah minimal yang disyaratkan dalam peraturan Undang-undang No. 1 tahun 1995 tentang perseroan terbatas yang harus dilaksanakan, yaitu minimal untuk dewan direksi adalah 2 orang. Dari ketentuan tersebut, membuat para pemegang saham lebih berhati-hati dalam memilih jumlah yang optimal dikarenakan jika memperbesar jumlah dewan direktur akan berpengaruh pada peningkatan biaya agensi. Adanya kecenderungan bahwa para pemegang saham hanya mempertimbangkan faktor return yang mereka peroleh mengakibatkan kurangnya perhatian serta pengawasan pada kinerja manajemen perusahaan.

Pengaruh *Corporate Governance* yang diproksi oleh Kepemilikan Instiusional terhadap Kinerja Keuangan yang diproksi oleh ROA

Kepemilikan instiusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini didukung dengan karakteristik kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada institusi banyak dijumpai untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa di Indonesia (Suad

Husnan, 2001, dan Gunarsih, 2003). Institusi yang dimaksudkan adalah pemilik perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama perseorangan atau pribadi. Selain itu Menurut Dani dan Hasan (2011), faktor - faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan antara lain *Good Corporate Governance* (GCG). Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif menunjukkan bahwa fungsi control dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Secara teoritis bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja/nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan (Darwis, 2009). Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abbasi et al. (2012) dan Darwis (2009). Hal ini menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Secara teoritis bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja atau nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan (Darwis, 2009). Semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan yang di ukur dengan ROA mempunyai hubungan positif dengan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar return terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan secara parsial dalam hasil penelitian ini menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anthony Wijaya dan Nanik Linawati yang menyatakan kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Carlson dan Bathala dalam Suranta menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi mampu memberikan laba bagi perusahaan, semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan dan nilai perusahaan juga akan meningkat sehingga akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Pengaruh *Corporate Governance* yang diproksi oleh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang diproksi oleh PBV

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa variabel *Corporate Governance* yang di proksi dengan kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV, hal tersebut serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Wardoyo dan Theodora menyatakan bahwa GCG yang diproksi dengan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (Wardoyo, 2013). Jensen dan meckling menyatakan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak satu orang atau lebih pemegang saham dalam memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama pemegang saham. Manajer diharapkan dapat bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Pemisahan antara kepemilikan manajer dengan pemegang saham akan menciptakan situasi yang memungkinkan manajer bertindak untuk kepentingan sendiri. Jika proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh manajer meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajer

cenderung akan menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan dikarenakan manajer mempunyai status ganda, yaitu sebagai pemilik dan pengelola perusahaan. Selain mengelola perusahaan, manajer juga mempunyai kekuatan untuk memutuskan segala sesuatu yang berkaitan dengan perusahaan. Status ganda ini menandakan seolah-olah manajer mengawasi dirinya sendiri, sehingga memudahkan jalan manajer untuk mencapai kepentingan pribadi, bukan demi kepentingan perusahaan.

Pengaruh *Corporate Governance* yang diproksi oleh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan yang diproksi oleh PBV

Kepemilikan institusional yang berpengaruh negative, hal ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Tendi Haruman yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memengaruhi nilai perusahaan dan penelitian serupa juga dilakukan oleh Untung dan Hartini bahwa tidak ada pengaruh GCG yang di proksi dengan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham institusi tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kepemilikan institusional biasanya merupakan pemegang saham pengendali dalam perusahaan. Pemegang saham pengendali mempunyai hak suara tinggi dalam RUPS. Hak suara tinggi dalam RUPS dapat menyebabkan pemegang saham pengendali mampu memutuskan berbagai kebijakan yang berkaitan dengan perusahaan. Pemegang saham pengendali tersebut dapat melakukan ekspropriasi dari hak suara yang dimiliki. Ekspropriasi adalah penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain. Salah satu kebijakan yang menimbulkan ekspropriasi adalah dividen tidak dibagi, dividen yang tidak dibagi akan menguntungkan bagi pihak pengendali karena kepemilikan dalam perusahaan tetap dan merugikan bagi pihak non pengendali karena tidak bisa mendapatkan haknya sebagai pemegang saham. Dengan demikian *Corporate Governance* yang di proksi dengan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Nilai koefisien jalur kepemilikan manajerial terhadap ROA secara langsung adalah -0,277 dan nilai signifikan sebesar 0,119 yang berarti H1 ditolak karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Nilai koefisien jalur kepemilikan institusional terhadap ROA secara langsung adalah -0,522 dan nilai signifikan sebesar 0,004 yang berarti H2 diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien jalur ROA terhadap PBV secara langsung adalah 0,32 dan nilai signifikan sebesar 0,02 yang berarti H3 diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien jalur kepemilikan manajerial terhadap PBV secara langsung adalah -0,371 dan nilai signifikan sebesar 0,081 yang berarti H4 ditolak karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Nilai koefisien jalur kepemilikan manajerial terhadap PBV secara langsung adalah -0,036 dan nilai signifikan sebesar 0,846 yang berarti H5 ditolak karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05.

Saran

Penelitian selanjutnya hendaknya menambah jumlah sampel penelitian dan juga melibatkan sektor industri yang lain agar mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan proksi kinerja keuangan yang lainnya, begitu pula dengan nilai perusahaan dan corporate governance. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel penelitian. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan sampel yang lebih luas. Hal ini bertujuan agar kesimpulan yang dihasilkan tersebut memiliki cakupan yang lebih luas pula.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997)
- Awat, Napa j. Manajemen Keuangan, (Edisi Pertama, Cetakan Pertama.Gramedia Pustaka Utama: Jakarta, 1999), h.7.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F., 2001. Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan (Terjemahan), Salemba Empat, Jakarta.
- Dani Riandi dan Hasan Sakti Siregar. 2011. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap ROA, NPM dan EPS pada Perusahaan yang Terdaftar di CGPI. Jurnal Ekonomi Volume 14 Nomor 3.
- Darsono, MBA dan Ashari. Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan. (Yogyakarta: Adni, 2005). h.47.
- Djalil, Sofyan. *Corporate Governance and Accountability*. (Jakarta: 2005, p.4)
- Ferdinand, Augusty. 2006. Metode Penelitian Manajemen. Edisi 2.Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghazali Imam, Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program IBM SPSS 19(Edisi 5; Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011), h. 249.
- Gudono, 2000, "The Role of Executive Compensation Schemes and Stock Ownership in Corporate Strategy: How They Affect Performance", pp. 121-133.
- Hermuningsih, Sri. 2011. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening"
- Klapper, Leora. F. & I. Love. (2002). "Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market". World Bank Working Paper.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). Pedoman Umum Good Corporate Governance di Indonesia. Jakarta. 2006.
- Nica Febrina. (2010). "Pengaruh Komisaris Independen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Wholesale Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". Jurnal Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas. Gunadarma.
- Rahmawati, Andri dan Hanung Triatmoko 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kulaitas Laba dan Nilai Perusahaan. Makalah Disampaikan dalam nSimposium Nasional Akuntansi X. Makasar: 26-28 Juli.
- Reny Dyah Retno M, Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan corporate Social Responsibiity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010), Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, 2012, h.86.

- Sawir, Agnes. Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan., (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama. 2000).
- Siswanto, Sutoyo, dan E. John Aldridge, 2005, “Good Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan Yang Sehat”, Jakarta: PT Damar Mulai Pustaka.
- Stiyarini, 2016. “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa Telekomunikasi”. Surabaya: Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen: Volume 5 Nomor 2.h.8.
- Suranta, E. & Merdistuti, P.P. Income Smoothing, Tobins’Q, Agency Problems Dan Kinerja Perusahaan.Makalah ini disajikan dalam: (Simposium Nasional Akuntansi VII. Bali, 2004) 2 – 3 Desember.
- Ulupui, I. G. K. A. 2007. ”Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)”. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol. 2. No. 1, Januari: 88-102.
- Van Home & James, C, Fundamental of Financial Management, (New York: Prentice Hall, 1995).
- Wiyono, Gendro. 2011. Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS 17.0 & Smart PLS 2.0.Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta.
www.idx.co.id
www.yahoofinance.co.id