

**KAJIAN PENERAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PROPERTI DAN *REAL ESTATE* DI BEI**

Dedi Haryadi

email: dedi_lim86@yahoo.com
STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRACT

Long-term goals of each company is to increase firm value. The firm value can be interpreted as an expectation value of shareholders' investment. Firm value can be influenced by many factors, among these factors authors are interested in the implementation of good corporate governance and the capital structure. The objective of this research is to determine the effect of the implementation of good corporate governance and the company's capital structure (debt to asset ratio) to the firm value (market to book value) either simultaneously or partially. The population of this study is the entire corporate sector and real estate properties that exist on BEI, amounting to 49 companies. The results of this study indicate that simultaneously these five independent variables consisting of institutional ownership (X1), the board of directors (X2), the independent commissioner (X3), audit committee (X4) and DAR (X5) significantly positively affects firm value. T Tests showed only partial board variables (X2) a significant positive effect on firm value while the other four variables aren't. The test results show a variable coefficient of determination of this study is only able to explain 16,4% the variation in the value of MBV, for the remaining 73.6% explained by other variables.

Key words: *firm values, good corporate governance, capital structure, market to book value, institutional ownership, board of directors, independent commissioners, audit committee and the debt to asset ratio.*

A. PENDAHULUAN

Tujuan jangka panjang suatu perusahaan didirikan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) dan / atau ekspektasi total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar hutang, atau ekspektasi harga pasar aktiva (Sugihen, 2003: 28).

Untuk memaksimalkan nilai suatu perusahaan, banyak hal yang harus dilakukan oleh manajemen perusahaan, dari banyak faktor tersebut terdapat dua kebijakan penting yakni penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) dan kebijakan pendanaan (struktur modal perusahaan).

Good corporate governance merupakan suatu kosep mengenai tata kelola suatu entitas yang baik dan ideal. Menurut Suratman (2010: 78) tujuan utama dari penerapan GCG adalah untuk menciptakan sistem pengendalian dan keseimbangan (*check and balances*) untuk mencegah penyalahgunaan sumber dari sumber daya perusahaan dan tetap mendorong terjadinya pertumbuhan perusahaan.

Kajian dan kesadaran mengenai *good corporate goveranance* berkembang pesat seiring dengan terbukanya skandal keuangan besar seperti Enron, Tyco, Worldcom, Merck, dan lain-lain. Di Indonesia kasus serupa PT Lippo, Tbk dan PT Kimia Farma, Tbk juga melibatkan pelaporan keuangan (*financial reporting*) yang berawal dari

terdeteksi adanya manipulasi (Suratman, 2010: 14). Penyebab utama skandal tersebut di atas adalah kurangnya penerapan *good corporate governance*. Jika sebuah skandal keuangan terungkap akan menjatuhkan nilai perusahaan seperti yang terjadi pada kasus Enron, dan akibatnya lebih jauh dapat menyebabkan krisis keuangan secara makro. Alasan lain perlunya penerapan *good corporate governance* adalah karena adanya masalah agensi dimana terdapat ketidaksamaan antara kepentingan manager dan pemegang saham. Menurut teori keagenan (*agency theory*), salah satu cara untuk mengatasi ketidaksamaan atau ketidakselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham serta antara manajer dan kreditur adalah melalui pengelolaan perusahaan yang baik. *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa penyedia dana perusahaan, misalnya pemegang saham/pemilik (*shareholders*) dan pemberi pinjaman (*bondholders*) dari suatu perusahaan memperoleh pengembalian (*return*) dari kegiatan yang dijalankan manajer.

Selain penerapan *good governance* yang baik, perusahaan juga perlu memperhatikan kebijakan strategis lainnya yang meliputi kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan pembagian deviden. Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik sumber dana yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan adanya perencanaan yang matang dalam menentukan struktur modal perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Struktur modal (*capital structure*) merupakan pembiayaan pembelanjaan permanen perusahaan, yang terutama berupa hutang jangka panjang, saham preferen / prioritas dan modal saham biasa, tetapi tidak semua masuk kredit jangka pendek.

Penelitian tentang struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia. Wahyudi dan Pawestri (2006) menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Solihah dan Taswan (2002) menemukan bukti bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal perusahaan yang dimaksudkan adalah rasio utang terhadap aset (*debt to asset ratio*).

Berdasarkan ulasan latar belakang di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: Apakah *good corporate governance* (kepemilikan institusional, dewan direksi, komisaris independen dan komite audit) dan struktur modal perusahaan (*debt asset ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*market to book value*) baik secara simultan maupun parsial?

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh penerapan *good corporate governance* (kepemilikan institusional, dewan direksi, komisaris independen dan komite audit) dan struktur modal perusahaan (*debt asset ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*market to book value*) baik secara simultan maupun parsial.

B. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Menurut Fama (1978), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Menurut Husnan (2004: 6), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Market to Book Value

Market to book ratio adalah rasio dari nilai pasar per lembar saham biasa atas nilai buku per lembar ekuitas. Nilai buku per lembar ekuitas mencerminkan nilai ekuitas pemilik yang tercatat pada neraca perusahaan, dan mencerminkan klaim pemilik yang tersisa atas suatu aktiva (Helfert, 1997:326). Sedangkan nilai pasar per lembar saham mencerminkan kinerja perusahaan di masyarakat umum, dimana nilai pasar pada suatu saat dapat dipengaruhi oleh pilihan dan tingkah laku dari mereka yang terlibat dipasar, suasana psikologis yang ada dipasar, sengitnya perang pengambilalihan, perubahan ekonomi, perkembangan industri, kondisi politik, dan sebagainya (Helfert, 1997:290).

Good Corporate Governance

Good corporate governance (GCG) merupakan suatu konsep yang terus berkembang dan memiliki banyak definisi. *Forum For Corporate Governance Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Hal ini penting karena seringkali terjadi perbedaan keinginan antara karyawan dan pihak perusahaan misalnya dalam masalah mengenai kompensasi. Di kalangan pebisnis, secara umum, GCG diartikan sebagai tata kelola perusahaan. *Good corporate governance* (GCG) diartikan pula sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder* (Monks, 2003).

Kepemilikan Institusional

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu institusi (lembaga), bukan perorangan.

Dewan Direksi

Dengan adanya pemisahan peran antara pemegang saham sebagai prinsipal dengan manajer sebagai agennya, maka manajer pada akhirnya akan memiliki hak pengendalian yang signifikan dalam hal bagaimana mereka mengalokasikan dana investor (Jensen & Meckling, 1976). Selain itu Midiastuti dan Mackfudz (2003) juga menjelaskan bahwa dewan merupakan pusat dari pengendalian dalam perusahaan, dan dewan ini merupakan penanggung jawab utama dalam tingkat kesehatan dan keberhasilan perusahaan secara jangka panjang. Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang.

Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan komisaris yang tidak berafiliasi langsung dengan perusahaan. Salah satu permasalahan dalam penerapan *corporate governance* adalah adanya CEO yang memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dengan dewan komisaris. Padahal fungsi dari dewan komisaris ini adalah untuk mengawasi kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh CEO (*Chief Executive Officer*) tersebut. Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO tersebut sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris tersebut. Fama (1978) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi *monitoring* agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*.

Komite Audit

Komite audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal) dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan manajemen laba (*earnings management*) dengan cara mengawasi laporan keuangan dan melakukan pengawasan pada audit eksternal. Komite audit meningkatkan integritas dan kredibilitas pelaporan keuangan melalui: (1) pengawasan atas proses pelaporan termasuk sistem pengendalian internal dan penggunaan prinsip akuntansi berterima umum, dan (2) mengawasi proses audit secara keseluruhan.

Struktur Modal Perusahaan

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen didalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansial. Struktur finansial mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999: 22). Pada penelitian ini struktur modal yang digunakan merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Trade off Theory

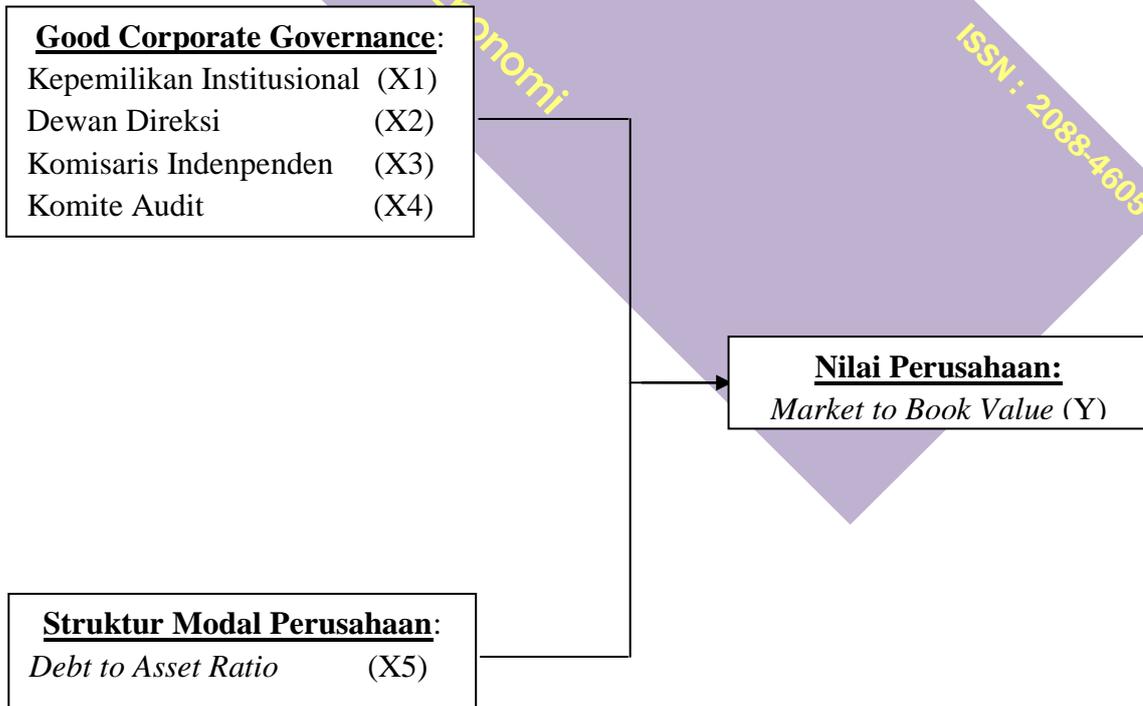
Teori *trade-off* dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Biaya dari utang dihasilkan dari (1) peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban utang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan. (2) biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan. (3) biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor.

Jika pendekatan Modigliani dan Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan utang yang semakin besar. Tetapi perlu diingat bahwa nilai sekarang dari *financial distress* dan nilai sekarang *agency cost* dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki *leverage* (Sartono, 2001: 246). Teori *trade-off* menjelaskan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal belum optimum) peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini adalah bahwa penerapan *good corporate governance* (tata kelola yang baik) dan *leverage* (pembiayaan utang dalam aset perusahaan) dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diprosikan dalam *market to book value* (MBV).

Gambar 1
Kerangka Konseptual Penelitian



Sumber: Data olahan, 2012.

Hipotesis Penelitian

Dalam perpesktif teori agensi, agen yang *risk adverse* dan cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) dari investasi yang tidak meningkatkan nilai perusahaan ke alternatif investasi yang lebih menguntungkan. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Untuk keperluan operasional perusahaan maupun untuk perluasan perusahaan perusahaan membutuhkan dana yang sangat besar. Secara umum sumber dana dapat diperoleh dari penerbitan saham maupun penggunaan utang. Denga adanya pajak penghasilan maka penggunaan utang lebih menguntungkan karena beban bunga yang timbul dari penggunaan utang bisa dimanfaatkan sebagai faktor pengurang pajak, sedangkan pembayaran deviden tidak bisa digunakan sebagai pengurang pendapatan kena pajak. Dengan demikian dapat diambil hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan institusional, dewan direksi, komisaris indenpenden, komite audit, dan *debt to asset ratio* secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan *market to book value*.

Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi (bukan perorangan) sehingga dapat meningkatkan kontrol terhadap operasional dan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional juga lebih menjamin suatu transparansi dan lebih efektif mencegah suatu perusahaan untuk melakukan kecurangan. Jika transparansi perusahaan terjamin maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan *market to book value*.

Dewan direksi merupakan pusat dari pengendalian dalam perusahaan, dan dewan ini merupakan penanggung jawab utama dalam tingkat kesehatan dan keberhasilan perusahaan secara jangka panjang. Dewan direksi juga merupakan organ perusahaan yang mengalokasikan sumber daya perusahaan. Ukuran dewan direksi menguntungkan perusahaan karena setiap direksi akan fokus pada bidangnya masing-masing sehingga direksi dapat memberikan kontribusi maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkatkan akan meingkatkan harga saham di pasar bursa. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis ketiga yaitu:

H₃ : Dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan *market to book value*.

Komisaris indenpenden merupakan komisari yang tidak berafiliasi atau tidak mempunyai kepentingan yang langsung terhadap kepentingan perusahaan. *Non-executive director* (komisaris indenpenden) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan

manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi *monitoring* agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*. Kehadiran komisaris independen akan meningkatkan transparansi sehingga meningkatkan kepercayaan (*trust*) yang pada akhirnya bisa meningkatkan harga saham. Dengan demikian dapat diambil hipotesis keempat sebagai berikut:

H₄ : Komisaris indenpenden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan *market to book value*.

Komite audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal) dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan manajemen laba (*earnings management*) dengan cara mengawasi laporan keuangan dan melakukan pengawasan pada audit eksternal. Dengan demikian adanya komite audit lebih dapat menjamin potensi kecurangan sehingga perusahaan dapat menghindari masalah hukum sehingga *image* perusahaan dapat terjamin dan terhindarkan dari isu-isu negatif yang dapat menurunkan harga saham perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis kelima sebagai berikut:

H₅ : Komite audit berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan *market to book value*.

Penggunaan utang dalam belanja operasional maupun belanja modal perusahaan bukan hal yang harus dihindari terlebih lagi adanya pajak penghasilan. Penggunaan utang lebih menguntungkan daripada penerbitan saham karena beban bunga yang timbul dapat digunakan sebagai pengurang penghasilan kena pajak sehingga pajak yang dibayarkan kepada negara dapat berkurang sedangkan pembayaran deviden bukan merupakan faktor pengurang pendapatan kena pajak. Selain itu, deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham biasanya lebih besar beban bunga yang dibayarkan kepada kreditur sehingga kelebihannya dapat menambah laba ditahan yang dapat digunakan untuk tujuan strategis perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis keenam yaitu:

H₆ : *Debt to asset ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan *market to book value*.

C. METODOLOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh *good corporate governance* dan struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu lingkup penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan desain penelitian kausal. Penelitian kausal berguna untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Penelitian ini merupakan penelitian sosial ekonomi sehingga menggunakan tingkat kepercayaan 95 persen dengan alfa (α) = 5%.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti apakah *good corporate governance* dan struktur modal perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor

properti dan *real estate* di BEI. Karena yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan yang sektor properti, maka yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 49 perusahaan.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan *purposive sampling* dalam penentuan sampel yang akan diuji. Penentuan sampel penelitian dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu sampel ditarik sejumlah tertentu dari populasi emiten dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2005:30). Kriteria yang diterapkan pada penelitian ini dalam menentukan sampel adalah Perusahaan sudah *go public* paling lambat 01 Januari 2007 karena pada penelitian ini data yang diteliti adalah data tahun 2007-2010. Dengan kriteria tersebut maka yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 31 perusahaan.

Operasional Variabel Penelitian

Kepemilikan institusional (X1) merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga. Pada penelitian ini variabel kepemilikan institusional dihitung dengan membandingkan persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki lembaga terhadap modal secara keseluruhan. Menurut Darwis (2009), kepemilikan institusional diukur dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Saham institusi}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

Direksi (X2) sebagai organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolegal dalam mengelola perusahaan. Jumlah anggota direksi disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat serta bertindak independen. Dewan direksi diukur dengan jumlah anggota dewan direksi (Sam'ani, 2010:48).

Komisaris independen (X3) merupakan semua komisaris yang tidak memiliki kepentingan bisnis yang substantial dalam perusahaan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Carningsih, 2009):

$$\text{Komisaris Indenpenden} = \frac{\sum \text{komisaris Indenpenden}}{\sum \text{anggota komisaris}}$$

Komite audit (X4) adalah komite yang bertanggung jawab untuk mengawasi proses pelaporan termasuk sistem pengendalian internal dan penerapan prinsip akuntansi yang diterima umum, juga mengawasi proses audit secara keseluruhan. Adapun ketentuan susunan anggota audit terdiri dari: seorang komisaris independen (sebagai ketua audit), serta dua orang lagi dari pihak independen (Peraturan BAPEPAM LK.IX.I.5, 24 September 2004). Variabel ini dihitung dengan nilai dengan skala 1 (satu) sampai 3 (tiga) dengan ketentuan:

- ✓ yang memiliki anggota komite lebih dari 2 orang nilainya 3.
- ✓ yang memiliki anggota komite sama dengan 2 orang nilainya 2.
- ✓ yang memiliki anggota komite kurang dari 2 orang nilainya 1.

Debt to asset (X5) ratio mengukur sejauh mana aktiva perusahaan telah dibiayai oleh penggunaan hutang. DAR diukur dengan menggunakan rasio total hutang terhadap total aktiva (Riyanto, 1999:32):

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Market to book value (Y) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham (harga pasarannya) yang diperdagangkan di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut. Istilah teknisnya adalah apakah saham tersebut *overvalued* atau *undervalued*. *Market to Book Value* adalah perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham (Husnan, 2003 : 276). MBV dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Rachmawati dan Triatmoko, 2007):

$$\text{Market to Book Value} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

D. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, variabel residual (pengganggu) mempunyai distribusi normal. Pada penelitian ini, uji normalitas diuji dengan rasio skewness dan rasio kurtosis. Menurut Santoso (2001: 53), bila rasio kurtosis dan skewness berada diantara -2 hingga +2, maka distribusi data adalah normal. Sebelumnya data penelitian ini belumlah normal sehingga perlu dilakukan *treatment* terlebih dahulu. Setelah dilakukan transformasi data maka dilakukan pengujian ulang untuk menentukan normalitas data.

Tabel 1
Nilai Skewness dan Nilai Kurtosis Setelah Transformasi Data

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	124	.127	.217	.492	.431
Valid N (listwise)	124				

Sumber: hasil perhitungan SPSS

Berdasarkan hasil olahan dapat dihitung bahwa rasio skewness = $0,127/0,217 = 0,585$ dan rasio kurtosis = $0,492/0,431 = 1,142$. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa rasio kurtosis dan rasio skewness berada -2 s.d +2 maka disimpulkan data penelitian bersifat normal.

Pengujian multikolienaritas berguna untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Uji multikolienaritas dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*), jika nilai VIF >10, maka model penelitian memiliki gejala multikolienaritas.

Tabel 2
Hasil Uji Multikolienaritas, Uji t, dan Regresi Berganda

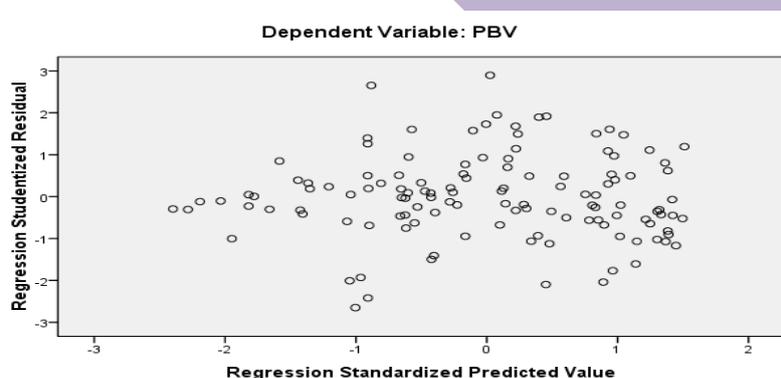
Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-0.875	1.676	-.522	.602		
Kepemilikan Institusional	-.191	.198	-.965	.337	.988	1.012
Dewan Direksi	.591	.142	4.149	.000	.896	1.115
Komisaris Indenpenden	-.618	.405	-1.526	.130	.865	1.157
Komite Audit	1.092	1.268	.861	.391	.923	1.084
DAR	.260	.170	1.525	.130	.963	1.038

a. Dependent Variable: MBV

Dari hasil pengujian multikolienaritas Tabel 2 di atas dapat disimpulkan bahwa kelima variabel bebas yaitu kepemilikan institusional (X1), dewan direksi (X2), komisaris indenpenden (X3), komite audit (X4) dan DAR (X5) tidak terjadi gejala multikolienaritas atau korelasi antar variabel yang signifikan karena memiliki nilai VIF dibawah angka 10.

Pengujian heteroskedastisitas berguna untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* model regresi. Menurut Ghozali (2006:78), Untuk melihat adanya gejala heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot* yaitu jika terjadi pola tertentu yang teratur maka terjadi heteroskedastisitas namun bila tidak ada pola yang jelas maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Gambar 2
Grafik Scaterplot



Sumber: Hasil pengolahan SPSS.

Berdasarkan grafik Scatterplot pada Gambar 2 dapat disimpulkan bahwa tidak ada pola tertentu dan titik pada grafik menyebar di atas dan di bawah angka nol serta menyebar sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heterokedastisitas.

Pengujian autokorelasi dapat digunakan dengan nilai Durbin-Watson dengan ketentuan Bila nilai DW berada diantara dU sampai 4-dU maka koefisien autokorelasi sama dengan nol (Artinya tidak ada autokorelasi); bila nilai DW lebih kecil dari dL, koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol (Artinya ada autokorelasi positif); bila nilai DW terletak di antara dL dan dU, maka tidak dapat disimpulkan; bila nilai DW lebih besar daripada 4-dL, koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol. Artinya terjadi autokorelasi negatif; serta bila nilai DW terletak di antara 4-dU dan 4-dL, maka tidak dapat disimpulkan.

Tabel 3
Hasil Uji Durbin - Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.405 ^a	.164	.128	.2167676	2.347

b. Dependent Variable: MBV

Sumber: Hasil perhitungan SPSS

Dari Tabel 3 diperoleh nilai uji Durbin-Watson sebesar 2,347. Dengan derajat kepercayaan 95%, sampel 124 observasi dan variabel independen sebanyak 5 variabel, maka dari tabel Durbin-Watson diperoleh bahwa dL dan dU sebesar 1,6240 dan 1,7914. Nilai 4-dL=2,376 dan 4-dU=2,208. Karena nilai DW hitung terletak diantara 4-dU dan 4-dL maka kesimpulannya tidak terjadi autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif.

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Berganda

Secara umum, analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003).

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 2 dapat diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,875 - 0,191X_1 + 0,591X_2 - 0,618X_3 + 1,092X_4 + 0,260X_5 + \varepsilon$$

- Y : MBV (*Market to Book Value*)
 X_1 : Kepemilikan institusional
 X_2 : Dewan direksi
 X_3 : Komisaris independen
 X_4 : Komite audit
 X_5 : DAR (*Debt to Asset Ratio*)
 ε : Error

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) berfungsi untuk melihat sejauhmana keseluruhan variabel dependen. Apabila angka koefisien determinasi mendekati 1, maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah semakin kuat, yang berarti

variabel-variabel indenpenden memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Hasil koefisien determinasi (R^2) pada penelitian ini adalah sebesar 0,164 (Tabel 5). Artinya hanya sebesar 16,4 % variabel MBV dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, komisar is indenpenden, komite audit dan DAR sedangkan sisanya yaitu sebesar 83,6% dijelaskan variabel-variabel lain di luar variabel penelitian.

Uji Koefisien Regresi Secara Bersama-sama (Uji F)

Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah semua variabel indenpenden secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (pengujian hipotesis ke satu). Jika hasil perhitungan Anova menghasilkan nilai signifikansi $< 0,05$ maka semua variabel bebas secara simultan (bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat).

Tabel 4
Hasil Uji Anova

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.087	5	.217	4.627	.001 ^a
	Residual	5.545	118	.047		
	Total	6.632	123			

a. Predictors: (Constant), DAR, Kepemilikan Institusional, Komisar is Indenpenden, Komite Audit, Dewan Direksi

b. Dependent Variable: MBV

Sumber: Hasil perhitungan SPSS.

Dengan menggunakan standar signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) dengan nilai signifikansi dari perhitungan sebesar 0,01 sehingga nilai signifikansi perhitungan $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan menerima H_1 . Hal ini berarti variabel bebas (kepemilikan institusional, dewan direksi, komisar is indenpenden, komite audit dan DAR) secara bersama-sama mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dalam MBV.

Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas secara parsial terhadap nilai perusahaan. Jika hasil perhitungan t signifikansi $< 0,05$ maka variabel bebas tersebut mempengaruhi variabel terikat secara signifikan. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 2.

Pengujian Hipotesis ke-2: Pengaruh kepemilikan institusional terhadap MBV. Hasil uji t menunjukkan nilai sebesar 0,337 sehingga signifikansi perhitungan $> 0,05$ maka H_0 diterima dan menolak H_2 yang berarti bahwa "Kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diporksi dalam nilai MBV".

Pengujian Hipotesis ke-3: Pengaruh dewan direksi terhadap MBV. Hasil uji t menunjukkan nilai sebesar 0,000 sehingga signifikansi perhitungan $< 0,05$ maka H_0

ditolak dan menerima H3 yang berarti bahwa “dewan direksi berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diporksi dalam nilai MBV”.

Pengujian Hipotesis ke-4: Pengaruh komisaris independen terhadap MBV. Hasil uji t menunjukkan nilai sebesar 0,130 sehingga signifikansi perhitungan $> 0,05$ maka H0 diterima dan menolak H4 yang berarti bahwa “komisaris independen tidak berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diporksi dalam nilai MBV”.

Pengujian Hipotesis ke-5: Pengaruh komite audit terhadap MBV. Hasil uji t menunjukkan nilai sebesar 0,391 sehingga signifikansi perhitungan $> 0,05$ maka H0 diterima dan menolak H5 yang berarti bahwa “komite audit tidak berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diporksi dalam nilai MBV”.

Pengujian Hipotesis ke-6: Pengaruh DAR terhadap MBV. Hasil uji t menunjukkan nilai sebesar 0,130 sehingga signifikansi perhitungan $> 0,05$ maka H0 diterima dan menolak H5 yang berarti bahwa “DAR tidak berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diporksi dalam nilai MBV”.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh hasil bahwa semua variabel bebas (kepemilikan institusional, dewan direksi, komisaris independen, komite audit dan *debt to asset ratio*) secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (*market to book value*). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sam'ani (2008).

Hasil pengujian hipotesis kedua menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), dan Sam'ani (2010). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menyimpulkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010) dan Sam'ani (2010).

Hasil pengujian hipotesis keempat menyimpulkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sam'ani (2010). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Susanti (2010) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kelima menyimpulkan bahwa komite audit tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Sam'ani (2010) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis keenam menyimpulkan bahwa *debt to asset ratio* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Solihah dan Taswan (2002) dan Hasnawati (2005) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

E. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI

Kesimpulan yang dapat ditarik yaitu 1) Secara bersama-sama kelima variabel bebas yang terdiri dari kepemilikan institusional (X1), dewan direksi (X2), komisaris independen (X3), komite audit (X4) dan DAR (X5) mempengaruhi secara positif signifikan nilai perusahaan yang diproksikan dalam MBV (*price book value*). 2) Secara parsial tidak ada pengaruh positif signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dalam MBV. 3) Secara parsial ada pengaruh positif signifikan antara dewan direksi terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dalam MBV. 4) Secara parsial tidak ada pengaruh positif signifikan antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dalam MBV. 5) Secara parsial tidak ada pengaruh positif signifikan antara komite audit terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dalam MBV. 6) Secara parsial tidak ada pengaruh positif signifikan antara DAR terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dalam MBV. 7) Kemampuan semua variabel bebas (kepemilikan institusional, dewan direksi, komisaris independen, komite audit, dan DAR) dalam menjelaskan nilai MBV sebesar 16,4 persen sisanya 73,6 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu 1) Indikator variabel GCG yang digunakan hanya empat indikator yakni kepemilikan institusional, dewan direksi, komisaris independen dan komite audit. Begitu juga dengan indikator nilai perusahaan yang digunakan hanya *market book value*. 2) Data penelitian merupakan data kuantitatif yang diperoleh dari laporan tertulis perusahaan. Sementara inti dari pelaksanaan GCG adalah pelaksanaannya di lapangan. 3) Adanya keterbatasan dalam pengambilan waktu penelitian yang hanya 4 tahun yakni dari tahun 2007 – 2010. Dan 5) Penelitian ini hanya menggunakan sektor properti dan *real estate*.

Implikasi dari penelitian ini menekankan dampak pentingnya penerapan tata kelola yang baik walapun kadang kala penerapan *good corporate governance* tidak langsung berpengaruh pada jangka pendek. Penerapan *good corporate governance* hendaknya harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan bukan lagi sebagai suatu seremonial belaka namun sudah menjadi suatu keharusan ingin menikmati *sustainable growth*. Kita semua tentu tidak ingin terjadi skandal keuangan, produk perusahaan kita diboikot karena merusak alam maupun hal-hal lain yang dikarenakan tidak diterapkannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Carningsih. 2009. "Pengaruh GCG Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di BEI". *Skripsi*. Universitas Gunadarma.
- Darwis, H. 2009. "Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan." *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13 no.3.
- Fama, E.F. 1978. "The Effects Of a Firm's Investment and Financing Decisions on The Welfare of Its Security Holders". *The Modern Theory Of Corporate Finance*, Vol. 68, no. 3, pp. 22-38.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2003. Indonesian Company Law. Available on-line at www.fcgi.org.id.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics, Fourth Edition*. USA: Pearson Education Inc.
- Hasnawati, Sri. 2005. "Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Publik Di BEI." *Usahawan*, no. 09, September 2005, pp. 33-41.
- Helfert, E.A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan*. Penerjemah Herman Wibowo. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, S. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Jensen, M.C., and W. H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial and Economics*, 3, 305-360.
- Midiastuty, Pratana P. dan Mas'ud Machfoedz. 2003. "Analisis Hubungan Mekanisme Good Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba". *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya.
- Modigliani, F. and Miller M.H. "The cost of capital, corporation finance and th theory of investment". *Am Econ Rev* 1963;48(3):261 – 97.
- Monks, Robert A.G. and Nell Minow. 2003. *Watching the Watchers: Corporate Governance for the 21st Century*. UK: Blackwell.
- Peraturan BAPEPAM LK.IX.1.5, 24 September 2004.
- Riyanto, Bambang. 1999. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sam'ani. 2010. "Pengaruh GCG, dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2004-2007". *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Santoso, Singgih. 2001. *SPSS Versi 10: Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta: PT Elex Media Computindo.
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

- Susanti, Rika. 2010. "Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Pada Perusahaan Yang Go Public Tahun 2005-2008)". Universitas Diponegoro.
- Suratman, Adji. 2010. *Good Corporate Governance: Konsep dan Permasalahannya*. Jakarta: PT. Tintamas.
- Solihah, E., dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Sugihen, S.G. 2003. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan, Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka Di Indonesia". Distertasi.
- Sugiyono. 2005. *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko dan Ugy Subiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, no. 1, pp. 41-48.
- Wahyudi, U. dan H.P. Pawestri. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.