

---

## PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI BEI

**Alfinur**

*Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kanjuruhan Malang*

*Jl. S Supriyadi No. 48 Malang, Indonesia*

### **Abstract :**

*The purpose of this study was to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership and independent directors to corporate value. The population in this study amounted to 383 companies. Sampling in this study using purposive sampling and obtained 66 samples. This study tested using regression analysis techniques. The results of this study indicate that (1) Managerial ownership negative effect on the value of the company. (2) Institutional ownership has no effect on the value of the company. (3) Independent commissioner has positive effect on firm value*

*Keywords : managerial ownership, institutional ownership and independent directors, corporate value*

DOI : <http://dx.doi.org/10.21067/jem.v12i1.1178>

---

*Diterima : Oktober 2015; Direvisi: Nopember 2016; Diterima : Januari 2016*

---

### **PENDAHULUAN**

*Good Corporate Governance (GCG)* merupakan upaya membangun perusahaan yang kuat dan berkelanjutan. Penerapan *GCG* diharapkan meningkatkan pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi stakeholder. Penerapan *GCG* memerlukan komitmen dari semua personal organisasi sebagai kebijakan dasar tata tertib yang harus dianut dan diterapkan oleh top manajemen sebagai kode etik yang harus dipatuhi oleh semua pihak yang ada didalam perusahaan. Pihak manajemen akan selalu berupaya untuk mencapai tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan laba sehingga dalam rangka meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Kesejahteraan pemegang saham akan meningkat jika harga saham yang dimilikinya juga meningkat. Selain pengelolaan perusahaan yang berorientasi terhadap kesejahteraan pemegang saham pihak manajemen diharapkan dapat menjaga konsistensi pertumbuhan perusahaan. Konsistensi pertumbuhan perusahaan diharapkan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dari nilai pasar wajar harga saham.

Bagi perusahaan *go public* maka nilai pasar wajar sahamnya ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa yang tercermin dalam *listing price*. Harga pasar tersebut merupakan dampak dari keputusan dan kebijakan manajemen, sehingga nilai perusahaan merupakan akibat dari tindakan manajemen. Bagi calon investor, informasi dari pihak manajemen dibutuhkan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang diperlukan oleh investor sebelum untuk

---

\* Corresponding Author.

E-mail: [alfinur@unikama.ac.id](mailto:alfinur@unikama.ac.id)

---

membeli, menjual, maupun menahan saham adalah informasi akuntansi dan informasi lain dari perusahaan-perusahaan yang listing di bursa efek. Upaya manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat memunculkan konflik kepentingan manajer dan pemilik perusahaan yang disebut *agency problem*. Pihak manajemen dalam hal ini manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham disebut sebagai *agency conflict* karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tentunya tidak menyukai apa yang dilakukan manajer karena perilaku tersebut akan meningkatkan biaya perusahaan yang berdampak terhadap penurunan laba perusahaan dan nilai perusahaan. Penerapan GCG diharapkan dapat menjaga keseimbangan hal dan kewajiban antara pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, dan stakeholders lainnya agar tidak ada pihak yang dirugikan sehingga dapat menciptakan nilai tambah bagi semua stakeholdersnya, hal ini karena perusahaan dalam kegiatan operasionalnya tidak hidup sendiri melainkan terkait dengan lingkungannya. Terdapat empat komponen utama yang diperlukan dalam konsep GCG, yaitu *transparency, accountability, responsibility dan fairness*. Keempat komponen tersebut penting karena penerapan prinsip GCG secara konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan juga mampu mengurangi aktivitas menyimpang seperti rekayasa isi laporan keuangan yang tidak menggambarkan nilai yang sebenarnya (Kaihatu, 2006).

## TINJAUAN PUSTAKA

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer mempunyai saham perusahaan. Sehingga dalam hal ini manajer sebagai pengelola perusahaan juga pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat diketahui dari besarnya prosentase kepemilikan saham perusahaan

dalam laporan keuangan. Menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direksi dan komisaris). Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan.

### **Kepemilikan Instutisional**

Kepemilikan Instutisional merupakan pendiri atau pemegang saham mayoritas dalam suatu perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak berbentuk institusi, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan inventasi, dan pension, dan institusi lain dapat mengurangi pengaruh dari kepentingan lain dalam perusahaan seperti kepentingan pribadi manajer, dan *debtholders*. Kepemilikan institusi yang menguasai saham mayoritas tersebut dapat melakukan pengawasan serta pengendalian yang lebih kuat dan efektif terhadap kebijakan manajemen (Wahidahwati, 2002) Menurut Bushee (Boediono, 2005) menyatakan bahwa kepemilikan instutisional memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif para manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intens. Kepemilikan instutisional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk memanfaatkan *discretionary* dalam laporan keuangan sehingga memberikan kualitas laba yang dilaporkan. Kepemilikan instutisional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi kepentingan pihak manajerial.

### **Komisaris Independen**

Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan, memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007) 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 *GCG*. Komisaris independen adalah komisaris yang bukan merupakan anggota manajemen, pemegang saham mayoritas, pejabat atau dengan kata lain berhubungan langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas suatu perusahaan yang mengawasi pengelolaan perusahaan (Surya dan Yustifandana, 2006). Sementara dalam pengaturan BI No.8/4/PBI/2006 komisaris independen merupakan bagian dari dewan komisaris yang memang benar-benar berada pada posisi netral dan tidak memiliki hubungan keluarga atau hubungan kepentingan dengan komisaris lainnya atau direksi atau pihak yang dapat mengurangi posisi independensinya. Keberadaan komisaris independen diharapkan mampu menegakkan tata kelola perusahaan yang baik.

### Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi, perusahaan juga dapat menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

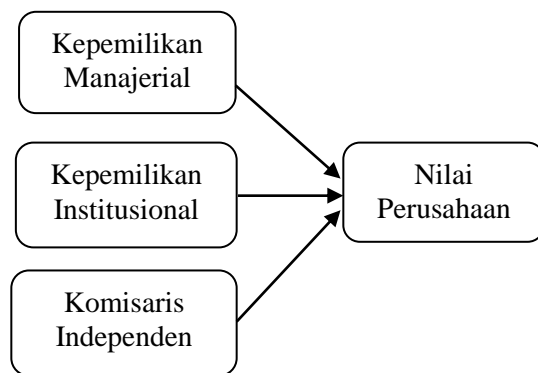
Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001).

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Gapenski, dalam Wahidahwati, 2002). Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2006). Indikator lain yang terkait adalah nilai buku per saham atau *book value per share*, yaitu perbandingan antara modal (*common equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*) (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). Berdasarkan kajian teori diatas maka hipotesis pada penelitian ini adalah :

### Hipotesis Penelitian

- H<sub>1</sub> : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negative terhadap Nilai Perusahaan yang listing di BEI periode 2011-2013
- H<sub>2</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang listing di BEI periode 2011-2013
- H<sub>3</sub> : Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang listing di BEI periode 2011-2013.

Gambar 1.  
Kerangka Konseptual



**METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013 sejumlah 383 Perusahaan. Kriteria sampel didalam penelitian ini yaitu (1). Perusahaan yang tidak delisting di BEI pada periode 2011-2013, (2). Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajer pada periode 2011-2013 (3). Perusahaan yang menerbitkan annual report secara lengkap. Penelitian ini menggunakan *pooled data*, yaitu gabungan antara *cross section* dengan *time series*. Sumber data dapat diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), website perusahaan. Adapun teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda

**HASIL**

Item	Unstan da rsized Coeffic ints B	t	Signifi kansi
<i>Constant</i>	1,667	2,215	0,028
Kepemilikan Manajerial (X1)	-0,046	-3,620	0,000
Kepemilikan Institusional (X2)	-0,014	-1,738	0,084
Komisaris Independen (X3)	0,033	3,275	0,001
Dependent Variable: Nilai perusahaan			

$$Y = a_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + e$$

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan regresi linier berganda, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 1,667 - 0,046 X_1 - 0,014 X_2 + 0,033 X_3$$

Berdasarkan hasil perhitungan diketahui bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, adapun komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**PEMBAHASAN**

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan Manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sebagai pemegang saham perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik dengan biaya modal yang rendah akan mendorong para investor melakukan investasi di perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh negative antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Penelitian ini berhasil mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa hubungan antara principal dan agen dapat dilihat secara luas segala macam hubungan yang ada dalam organisasi termasuk didalam didalam perusahaan. Wolk , et al (2001). menyebutkan bahwa dalam *agency theory* perusahaan merupakan titik temu hubungan keagenan antara pemilik perusahaan (principal) dan manajemen (agent) dan masing-masing pihak yang terlibat dalam hubungan agensi tersebut berusaha untuk memaksimalkan utilitas mereka. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini memiliki makna bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi investor untuk tidak melakukan investasi sehingga menurunkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Sebagaimana yang telah dilakukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Dyah dan Erman (2009) menyatakan bahwa investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non optimal dan cenderung mengarah ke pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen ditanggapi negative oleh pasar. Hal ini tentunya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan di pasar modal sehingga dengan kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini memiliki makna bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi investor untuk melakukan investasi. Temuan ini mendukung penelitian Demsetz dan Villalonga (2001) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu Lastanti (2004) menemukan bahwa meskipun kepemilikan institusional tinggi namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Naman penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Tarjo (2008) dan Murwaningsih (2009) yang menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional meningkatkan kepercayaan public terhadap perusahaan.

Dengan demikian, hasil penelitian kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini mendukung teori agency. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non optimal dan cenderung mengarah ke kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen

ditanggapi negative oleh pihak pasar. Hal ini tentunya berdampak pada penurunan harga saham di pasar modal sehingga dengan kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan**

Sebagaimana yang telah dilakukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh antara komisaris independen dengan nilai perusahaan. Fungsi dewan komisaris independen dapat dikatakan sama dengan fungsi dewan komisaris. Jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang GCG. Keberadaan komisaris independen diharapkan mampu menegakkan tata kelola perusahaan yang baik.

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini memiliki makna bahwa komisaris independen mempengaruhi investor untuk melakukan investasi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Lastanti (2004) yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara independensi dewan komisaris dengan nilai perusahaan.

Dengan demikian, maka dapat disimpulkan hasil penelitian komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori Agency. Adanya pengaruh positif tersebut disebabkan oleh mekanisme control yang kuat dari komisaris independen terhadap manajemen, dimana mekanisme control tersebut merupakan peran vital bagi terciptanya GCG.

---

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial masih kurang dari seratus persen sehingga kinerja manajemen belum optimal dan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan dan dalam rapat pengambil keputusan masih didominasi oleh pemilik karena kepemilikan saham oleh manajemen masih kecil. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada saat kepentingan pribadi, mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen ditanggapi negative oleh pasar sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Komisaris Independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif tersebut disebabkan oleh mekanisme control yang kuat dari komisaris independen terhadap manajemen, dimana mekanisme kontrol tersebut merupakan peran vital bagi terciptanya GCG.

### Saran

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan : Peneliti selanjutnya tidak hanya mengukur GCG menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen, karena masih ada komponen GCG lain misalnya dewan direksi dan komite audit.

## DAFTAR PUSTAKA

- Boediono, G.SB, 2005, Kualitas Laba: Studi pengaruh mekanisme Corporate Governance dan dampak manajemen Laba dengan menggunakan analisis jalur, SNA VIII, Solo.
- Brigham E.F and L.C Gapenski. 2006, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Salemba empat, Jakarta.
- Diyah, Pujiati dan Widanar, Erman. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*." Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura, Vol. 12. No.1, h. 71-86.
- Demsetz, H. and B.Villalonga. 2001. Ownership Structur and Corporate Performance. Journal of Corporate Finance 7, pg.209-233.
- Fakhrudin, M dan Hadianto M. Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia.
- Kaihatu, T.S, 2006, GCG dan penerapannya di Indonesia, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol 8.N0.1-9, Maret.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Sujoko dan Soebiantoro, U., 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol 9, 47.
- Surya, Indra dan Ivan Yustiavanda. 2006. Penerapan Good Corporate Governance : Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha, Jakarta: Prenada Media Group
- Sri Lastanti, Hexana. (2004). "Hubungan Struktur Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar", Konferensi Nasional Akuntansi: Peran Akuntan dalam Membangun Good Corporate Governance.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak
- Ujiyantho, M.A., dan Pramuka, B.A. 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan", Proceedings Simposium Nasional Akuntansi X Unhas Makassar. Juli. Hal. 1-26
- Wahyudi, Untung dan Hartini P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel

- Interveng. Simposium Nasional  
Akuntansi IX, Padang
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan  
Manajerial dan Kepemilikan  
Institusional pada Kebijakan Hutang  
Perusahaan : Sebuah Pespektif Theory  
Agency. Jurnal Riset Akuntansi  
Indonesia, , Vol. 5, No. 1, pp. 1-16
- Wolk , et al (2001). ." Signaling, Agency  
Theory, Accounting Policy Choice".  
Accounting and Business Research.  
Vol. 18. No 69:47-56