

Analisis Pengaruh Kepemilikan *Blockholder*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Iwan Wirawardhana

Meco Sitardja

Universitas Agung Podomoro

meco.sitardja@podomorouniversity.ac.id

Abstrak

The aim of this study is to analyse the effect of Blockholder Ownership, Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Audit Committee towards Firm Value. The background of this research is the agency theory and ownership theory. The population in this study are 46 property companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2012-2016. By using purposive sampling technique, 35 companies are qualified as data samples. This research uses the random effect model as the estimation model and multiple regression as the method of analysis. The results of this study shows that Institutional Ownership has a positive effect on Firm Value. Meanwhile, Blockholder Ownership, Managerial Ownership, and Audit Committee have no effect on Firm Value. Moreover, the F-test implies that the variables, blockholder ownership, managerial ownership, institutional ownership, and audit committee, simultaneously influence firm value.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan *Blockholder*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini dilatar belakangi oleh teori agensi dan teori kepemilikan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2016. Dengan menggunakan teknik purposive sampling, diperoleh 35 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel data. Penelitian ini menggunakan model estimasi *random effect model* dan analisis regresi berganda sebagai metode analisis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan, Komite Audit, Kepemilikan *Blockholder*

dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sementara itu, hasil uji F menunjukkan bahwa variabel kepemilikan *blockholder*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keywords : *Firm value, blockholder ownership, manajerial ownership, institutional ownership, audit committee*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah persepsi atau pandangan dari investor terhadap tingkat keberhasilan dari suatu perusahaan yang biasanya seringkali dihubungkan dengan harga saham perusahaan tersebut (Riadi, 2017). Dalam jaman MEA ini, nilai dari persepsi dan pandangan tersebut adalah yang mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi dalam perusahaan-perusahaan tersebut. MEA adalah bentuk dari suatu pasar tunggal terletak di Asia Tenggara yang dirancang oleh pemimpin ASEAN (*Association of South-East Asian Nations*) satu dekade lalu. Tindakan ASEAN, yang terdiri dari Indonesia, Thailand, Philipines, Malaysia, Singapore, Vietnam, Myanmar, Cambodia, Laos, dan Brunei, ini adalah inisiatif yang

bertujuan untuk meningkatkan kompetensi dan daya saing dari negara di ASEAN agar dalam kemudian hari dapat menyaingi negara besar seperti Cina dan India, serta untuk bekerja sama menarik investasi asing terhadap negara-negara ASEAN (BBC, 2014). Tindakan ini juga diharapkan untuk dapat meningkatkan lebih banyak lagi lapangan kerja di negara-negara Asia Tenggara. Oleh karena itu, penanaman modal dan investasi sangat dibutuhkan untuk menopang peningkatan tenaga kerja ini (Oktavianus, 2017).

Merujuk terhadap fenomena MEA belakangan ini, perusahaan-perusahaan dalam kawasan ASEAN akan semakin di dorong untuk meningkatkan daya saing dan kinerjanya dalam pasar untuk menarik para investor untuk menanam modal. Variabel yang dilihat oleh investor dalam menentukan keputusan

investasinya adalah nilai perusahaan, yaitu suatu “*image*” dari perusahaan yang dilihat menurut mata dan/atau persepsi para investor yang mempengaruhi intensitas mereka untuk berinvestasi kepada perusahaan tersebut. Persepsi keberhasilan perusahaan ini juga seringkali dihubungkan terhadap harga saham, yang menentukan tingkat nilai perusahaan dan juga sebagai titik indikator kinerja perusahaan dan prospek masa depan dari perusahaan tersebut (Riadi, 2017).

Tujuan utama perusahaan pada umumnya adalah untuk meningkatkan dan memaksimalkan nilai dari perusahaan tersebut (CORPLAW, 2013). Naiknya nilai perusahaan juga bisa berarti perusahaan tersebut telah meraih suatu pencapaian atau prestasi yang diinginkan oleh pemiliknya, karena nilai perusahaan yang kian meningkat akan meningkatkan juga kekayaan dari pemiliknya (Riadi, 2017). Menurut pendalaman materi dan penelitian terdahulu, penulis menentukan faktor-faktor tersebut

adalah kepemilikan manajerial, *kepemilikan blockholder*, kepemilikan institusional, dan komite audit. Penelitian penulis akan lebih merujuk terhadap faktor kepemilikan atau *Ownership* dari perusahaan yang mencakup ruang lingkup kepemilikan yang lebih luas (*kepemilikan blockholder*), termasuk kepemilikan yang berada di dalam lingkaran luas tersebut (*kepemilikan manajerial dan institusional*), dan faktor pengawasan, yang berupa komite audit. Alasan terhadap keputusan ini adalah karena didalam perusahaan *go public*, besarnya persentase kepemilikan saham yang menentukan aksi korporasi dan semakin pentingnya peran komite audit dalam pengawasan internal kontrol dan keuangan perusahaan untuk memastikan kualitas laporan keuangan yang baik sehingga meningkatkan kepercayaan investor.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu. Namun ada kebaruan dalam penelitian ini yaitu model yang menguji faktor internal (dari sisi struktur kepemilikan)

dan eksternal perusahaan (komite audit) terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini merupakan model yang menguji pengaruh kepemilikan *blockholder*, institusional dan manajerial serta komite audit terhadap nilai perusahaan secara simultan dalam satu model penelitian. Hal ini berbeda dengan penelitian Sofia (2013) yang menguji pengaruh kepemilikan *blockholder* terhadap nilai perusahaan; Sofia (2012) yang menguji pengaruh nilai perusahaan terhadap kepemilikan *blockholder*; serta Thaharah dan Asyik (2016) yang menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Shareholder Theory

Berdasarkan *Shareholder Theory*, satu-satunya tanggung jawab bisnis adalah untuk meningkatkan laba (Friedman, 1982). Hal ini didasarkan pada premis bahwa manajemen dipekerjakan sebagai agen pemegang saham untuk menjalankan perusahaan

demi keuntungan mereka, dan oleh karena itu mereka secara hukum dan moral berkewajiban untuk melayani kepentingan mereka. Friedman juga menyatakan bahwa perusahaan sama sekali tidak memiliki obligasi apapun selain untuk memaksimalkan keuntungan, dan apabila ada karyawan yang melakukan hal diluar pemaksimalan *profit* bagi perusahaan, maka itu termasuk tindakan yang salah (Friedman, 1970). Ini dikarenakan para karyawan dan eksekutif perusahaan adalah individu-individu yang di sewa atau dipekerjakan para *shareholder/stockholder* atau pemegang saham perusahaan, yang berarti pemilik perusahaan tersebut adalah para pemegang saham (Friedman, 1970). Oleh karena itu, tindakan yang termasuk melakukan hal diluar memaksimalkan *profit*, ataupun meraih keuntungan perusahaan untuk kepentingan pribadi, adalah tindakan yang akan berdampak kepada pemegang saham atau yang juga bisa dikatakan sebagai pemilik dari perusahaan.

Agency Theory

Menurut Ross (1973), teori agensi didefinisikan sebagai berikut :
“*The relationship of agency is one of the oldest and commonest codified modes of social interaction. We will say that an agency relationship has arisen between two (or more) parties when one, designated as the agent, acts for, on behalf of, or as representative for the other, designated the principal, in a particular domain of decision problems.*”

Cuplikan dari Stephen A. Ross (1973) di atas menjelaskan bahwa hubungan keagenan adalah salah satu cara interaksi sosial sistematis yang paling tua dan seringkali terjadi. Hubungan keagenan juga dapat digambarkan sebagai kontrak antara pihak pemegang saham selaku prinsipal dan pihak manajemen selaku agen untuk melaksanakan jasa dalam atas nama atau demi prinsipal tersebut yang termasuk mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Ross, 1973). Masalah keagenan terjadi ketika keinginan atau *interest* dari manajemen tidak sejalan, asimetris

ataupun berbeda dengan investor dan pemegang saham. Karena dalam kondisi yang biasa, jika kedua prinsipal dan agen ingin memaksimalkan utilitas dari peran mereka, seringkali akan menyebabkan suatu kondisi yang disebut sebagai *conflict of interest* atau konflik yang timbul dari perbedaan kepentingan (Ross, 1973).

Conflict of Interest

Conflict of interest terjadi ketika seseorang dapat menyalahgunakan jabatan resminya untuk keuntungan pribadi (Catchick, 2014). Berdasarkan kamus, *conflict of interest* atau yang disebut benturan kepentingan, juga berarti sebuah situasi dimana perhatian atau tujuan dari dua pihak berbeda yang tidak kompatibel. Dalam kata lain, benturan kepentingan terjadi ketika seseorang melakukan penyalahgunaan jabatan yang merugikan pihak lain dalam upaya untuk menambah kekayaan pribadi. Menurut Catchick (2014), karena benturan kepentingan terjadi ketika seseorang berpotensi untuk

menyalahgunakan posisinya untuk keuntungan pribadi dan korupsi terjadi ketika seseorang telah menyalahgunakan posisinya untuk menambahkan kekayaan pribadi, maka dapat dikatakan bahwa *conflict of interest* tidak selalu berujung dalam kasus korupsi, akan tetapi timbulnya korupsi akan selalu membutuhkan *conflict of interest* untuk terjadi.

Penelitian Sebelumnya

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Praditia (2010) pada 77 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2008, ditemukan bahwa Kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kualitas auditor dan kepemilikan institusional, selaku aspek-aspek mekanisme *corporate governance*, tidak berpengaruh pada manajemen laba. Nilai perusahaan juga tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kualitas auditor. Sebaliknya, komisaris independen menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Sofia (2013) menganalisa kepemilikan blockholder terhadap nilai perusahaan pada 88 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Test uji parsial mengindikasikan signifikansi pada *blockholder ownership* dan nilai perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, selaku variabel independen. Uji variabel kontrol menunjukkan bahwa hanya variabel signifikan, yaitu rasio perubahan modal, tetapi variabel pertumbuhan penjualan dan variabel *asset turn over* tidak signifikan.

Dalam penelitian Thaharah dan Asyik (2016) yang dilakukan pada 18 perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014, ditemukan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit dan *return on equity*. Akan tetapi, kepemilikan manajerial dan *return on asset* juga tidak menunjukkan pengaruh pada nilai perusahaan.

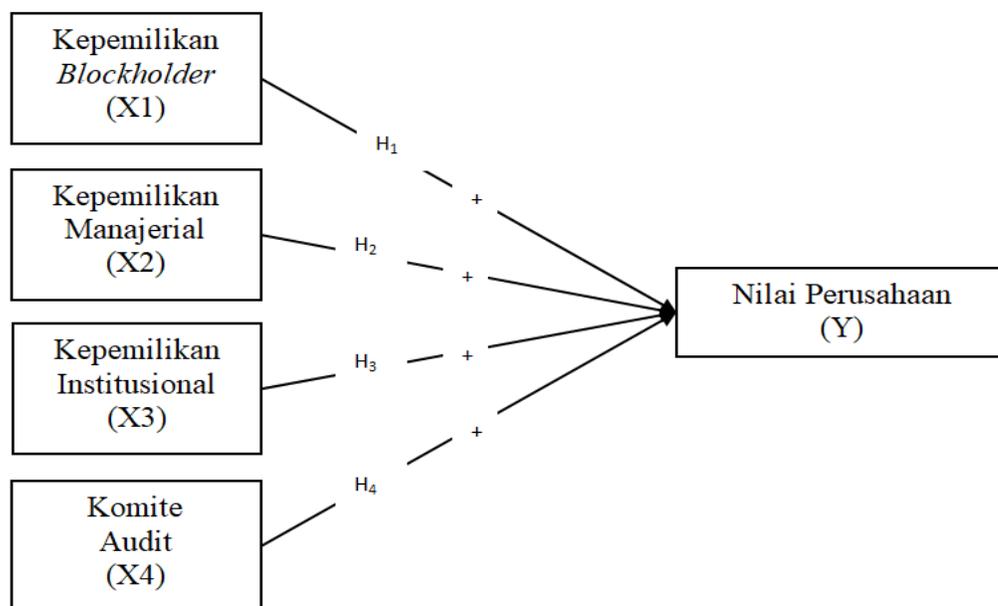
Rerangka Konseptual

Dalam penelitian ini, yang diteliti adalah faktor kepemilikan dan pengawasan dari perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor pertama adalah Kepemilikan *Blockholder*, yaitu kepemilikan paling sedikit 5% dari total saham perusahaan. Kepemilikan *Blockholder* ditunjukkan dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena besarnya saham dan hak suara yang dipegang para *blockholders* sehingga dapat mempengaruhi keputusan perusahaan yang dapat berdampak kepada nilai perusahaan (Sofia, 2013; Thomsen et al., 2003), yang menunjukkan signifikansi pada kepemilikan *blockholder*. Faktor kedua adalah Kepemilikan Manajerial, yang mencakup proporsi saham biaya yang merupakan milik manajemen (direksi & komisaris). Kepemilikan manajerial ditunjukkan dapat mempengaruhi masalah agensi dan *conflict of interest*, karena jika pihak manajemen memiliki saham dalam perusahaan, maka secara otomatis manajemen akan menjadi

lebih giat dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Heze, 2018; Susanti & Mildawati, 2014), yang menunjukkan nilai perusahaan mendapat pengaruh yang signifikan dari kepemilikan manajerial. Faktor yang ketiga adalah Kepemilikan Institusional, yang merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dipegang lembaga dan institusi finansial. Kepemilikan institusional dikatakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Susanti & Mildawati, 2014; Wibowo, 2016), karena lembaga institusional memiliki kapailitas untuk mengawasi kegiatan perusahaan secara efektif, dan juga mengawasi setiap keputusan yang dibuat pihak manajemen perusahaan secara seksama. Keahlian pihak institusional dalam masalah finansial juga meningkatkan kemampuan untuk mengontrol dan mengawasi keuangan perusahaan sehingga lebih ketat dan detil. Faktor terakhir yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah Komite Audit, selaku komite pengawas dari pengelolaan perusahaan yang diwajibkan untuk memiliki

integritas yang tinggi, berkompeten dalam tugasnya, dan bersifat independen atau skeptis tanpa memiliki hubungan khusus terkait dengan perusahaan atau memihak kepada siapapun. Oleh karena itu, komite audit yang bertugas sebagai

fungsi pengawas perusahaan dapat memitigasi hal-hal yang dapat menghambat perusahaan untuk melaksanakan tujuannya, yaitu meningkatkan nilai dari perusahaan (Siallagan & Machfoedz, 2006; Susanto & Subekti, 2012).



Rerangka Konseptual
Gambar 1

Pengembangan Hipotesa Kepemilikan *Blockholder* dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan *blockholder* dapat didefinisikan sebagai pemegang saham besar yang memiliki kepemilikan

saham yang melebihi 5% dari saham perusahaan. Para pemegang saham yang termasuk *blockholder* bisa berupa eksekutif, direktur, karyawan, atau anggota keluarga, pemegang saham individual yang mendapat saham dari

tunjangan pensiun, dan juga institusi lain seperti bank, badan keuangan, pemerintah dan perusahaan lain. *Blockholder* dapat mengakibatkan pengaruh yang signifikan dan positif atas pengelolaan dan keputusan dari perusahaan, yang akan berujung dalam perubahan dalam nilai perusahaan. Kepemilikan *blockholder* adalah salah satu penentu dalam memaksimalkan nilai dari perusahaan (Yuliani, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Sofia (2013) juga menunjukkan bahwa kepemilikan *blockholder* mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan.

H1 :Terdapat pengaruh positif Kepemilikan *Blockholder* terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah bagian kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen dari perusahaan yang termasuk komisaris perusahaan ataupun direksi. Kepemilikan ini diprosikan dari persentase jumlah saham manajemen.

Manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya jika kepemilikan manajerial dalam perusahaan semakin besar. Ini dikarenakan semakin besar manajemen mempunyai saham di perusahaan, semakin besar tanggung jawab manajemen perusahaan untuk berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajerial bukan hanya meningkatkan kesejahteraan manajemen, ini juga sekaligus memenuhi keinginan pemegang saham. Oleh karena itu, menurut Heze (2018), kepemilikan manajerial dapat menekan masalah keagenan dalam perusahaan. Penelitian Susanti dan Mildawati (2014), kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Susanti & Mildawati, 2014).

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dijabarkan adalah:

H2 :Terdapat pengaruh positif Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan pada sektor non bank dapat disebut sebagai kepemilikan institusional. Orang lain atau pihak lain yang dimaksudkan adalah misalnya perusahaan reksadana, perusahaan leasing atau sewa jual, perusahaan dana pensiun, perusahaan investasi, perusahaan pembiayaan konsumen dan lembaga-lembaga non bank lainnya (Heze, 2018).

Kepemilikan institusional mempunyai fungsi krusial untuk mengurangi kemungkinan terjadinya konflik keagenan antara manajer dan *shareholder* atau pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Ini dikarenakan kepemilikan institusional mempunyai beberapa fungsi yakni mengawasi secara efektif segala kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan, dan juga mengawasi setiap keputusan yang dibuat oleh pihak manajemen perusahaan. Oleh karena itu, investor institusional yang ikut serta didalam pengambilan keputusan

yang strategis tidak akan mudah percaya begitu saja pada tindakan manipulasi laba perusahaan yang kemungkinan terjadi. Menurut penelitian Wibowo (2016), kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dijabarkan adalah:

H3 : Terdapat pengaruh positif Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

Komite Audit dan Nilai Perusahaan

Komite Audit adalah suatu komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Anggota komite audit diwajibkan untuk berintegritas tinggi, bersikap skeptis atau independen tanpa memihak kepada siapapun. Komite Audit juga dilarang untuk memiliki saham baik secara langsung ataupun tidak langsung di dalam perusahaan tersebut ataupun memiliki hubungan khusus, misalnya Afiliasi dengan

pihak manajemen dan pemegang saham atau relasi bisnis dengan perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Sialagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan bahwa komite audit dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai suatu perusahaan dimana komite ini merupakan salah satu mekanisme didalam pelaksanaan *Corporate governance* (Siallagan & Machfoedz, 2006). Hal tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Thaharah dan Asyik (2016) yang menunjukkan komite audit memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, berlawanan dengan penelitian yang dilakukan Susanto dan Subekti (2012) dimana hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari komite audit terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dijabarkan adalah:

H4 : Terdapat pengaruh positif Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor property yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah organisasi, yaitu emiten perusahaan. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a) Perusahaan yang tidak *delisting* sebelum tahun 2016.
- b) Perusahaan yang menyediakan laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) secara lengkap dan konsisten dari tahun 2012-2016.
- c) Perusahaan yang memiliki periode laporan keuangan perusahaan berakhir setiap 31 Desember.

Penentuan kriteria-kriteria dalam metode *purposive sampling* dikarenakan perusahaan-perusahaan manufaktur memiliki

proses tahapan aktivitas perusahaan yang lengkap, sehingga pengujian nilai perusahaan lebih komprehensif dan detail.

Penelitian ini menggunakan data panel yang bersumber dari data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau tidak langsung dari

sumber utama (perusahaan), berupa laporan keuangan dan data lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian. Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda dengan menggunakan Eviews versi 10.

Tabel 1
Proses Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah Sampel
Perusahaan sektor property yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016	46
Perusahaan yang tidak <i>delisting</i> sebelum tahun 2016	(6)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan laporan keuangan dan annual report dari awal tahun 2012 sampai akhir tahun 2016	(5)
Perusahaan yang tidak memiliki periode laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember	(0)
Total Sampel Penelitian	35

Melihat banyaknya perusahaan dan individu asing yang berminat untuk investasi di Indonesia dalam sektor properti (Ekonomi Kompas, 2018; Kemenperin, 2016; Liputan6, 2016), maka penulis berniat untuk melaksanakan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang bergerak dalam sektor tersebut. Alasan lain meliputi adanya kemungkinan

terjadi manipulasi keuangan perusahaan, terutama yang bergerak di bidang properti. Dasarnya meliputi pengumpulan dana pihak ketiga (*customer*) di awal proyek properti, adanya kenaikan biaya dari sisi bahan dan pekerja di proses pembangunan properti sehingga ada kemungkinan *over expense* atau pengeluaran yang ekses/kelebihan, beberapa proyek

properti yang terkadang terjadi sekarang), dan begitu banyak izin keterlambatan atau kegagalan dalam pembangunan properti yang penyerahan properti terhadap *customer* legalitasnya disembunyikan (contohnya kasus Pluit City, PIK 2, manajemen terhadap pelanggan atau dan Meikarta yang mulai investor. diperbicarakan dari tahun 2016 sampai

Tabel 2
Variabel Operasional dan Skalanya

Variabel	Skala	Pengukuran	Referensi
Variabel Dependen			
Nilai Perusahaan	Rasio	Tobin's Q ()	Weston & Copeland (2001)
Variabel Independen			
Kepemilikan <i>Blockholder</i>	Rasio	Persentase saham perusahaan dengan minimal kepemilikan sebesar 5% terhadap total saham	Thomsen et al (2003)
Kepemilikan Manajerial	Rasio	Persentase saham perusahaan oleh pihak manajemen terhadap total saham perusahaan	Boediono (2005)
Kepemilikan Institusional	Rasio	Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan non bank terhadap total saham	Boediono (2005)
Komite Audit	Rasio	Jumlah anggota Komite Audit	Nasution dan Setiawan (2007)

Gabungan data *cross-section* dan *times series* disebut regresi data panel (Widarjono, 2013). Persamaan model regresi data panel dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 KB + \beta_2 KM + \beta_3 KI + \beta_4 KA + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

KB = Kepemilikan *Blockholder*

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

KA = Komite Audit

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien regresi

e = *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan tabel 3, nilai perusahaan memiliki nilai mean sebesar 1,36 dan nilai median sebesar 1,12. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan sampel penelitian cenderung *overvalued* dari nilai buku. Hal ini berarti secara rata-rata, keyakinan investor atas kinerja perusahaan cukup baik. Nilai maksimum sebesar 8,53 yang menunjukkan bahwa ada perusahaan yang mengalami *overvalue* yang cukup tinggi. Jadi, secara rata-rata sampel penelitian memiliki nilai perusahaan yang cukup baik. Kepemilikan *blockholder* memiliki nilai mean sebesar 63,44 dimana nilai minimum sebesar 5,19 dan nilai maksimum sebesar 95,43. Hal ini menunjukkan bahwa sampel penelitian banyak didominasi oleh kepemilikan

blockholder dibandingkan dengan kepemilikan non *blockholder* (publik). Hal ini menyatakan bahwa kepemilikan *blockholder* memiliki peran yang dominan dalam pengawasan kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki nilai mean sebesar 20,28. Nilai minimum adalah 0,00 sedangkan nilai maksimum adalah 95,18. Hal ini menunjukkan bahwa sampel penelitian memiliki kepemilikan institusional yang tidak terlalu besar yaitu 20,28%. Selain itu, data menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan memiliki kepemilikan institusional sehingga penyebaran kepemilikan institusional tidaklah menyeluruh. Kepemilikan manajerial menunjukkan nilai median adalah 0,00. Nilai maksimum dan nilai minimum adalah 50,53, dan 0,00. Hal ini menunjukkan bahwa kurang dari 85 tahun observasi yang memiliki

kepemilikan manajerial. Selain itu, data menunjukkan bahwa ada beberapa sampel perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang cukup besar. Nilai mean sebesar 1,88 menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak terlalu besar.

Nilai median dan nilai mean komite audit adalah 3,00 dan 2,95. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar sampel penelitian memiliki 3 orang komite audit. Hal ini sesuai dengan peraturan OJK No.55/POJK.04/2015 Pasal 4. Selain itu, data menunjukkan nilai maksimum sebesar 4,00 dan nilai minimum sebesar 2,00. Hal ini

menunjukkan ada beberapa sampel penelitian yang menyesuaikan jumlah komite audit berdasarkan ukuran perusahaan.

Berdasarkan statistik deskriptif, dapat dikatakan bahwa perusahaan di Indonesia banyak didominasi oleh *sophisticated investor* (ASIC, 2018), yang memiliki proporsi saham yang besar dalam perusahaan-perusahaan *go public* tersebut. Ini dapat dilihat dari kepemilikan *blockholder* (kepemilikan minimal 5%) dengan mean 63.44% yang jauh lebih besar dari kepemilikan institusional (20.28%) dan kepemilikan manajerial (1.88%).

Tabel 3
Deskriptif Statistik

	Y	KEP_BLOCK	KEP_INST	KEP_MANAJ	KMT_AUDIT
Mean	1.355435	63.44450	20.27897	1.878211	2.954286
Median	1.120229	68.31000	6.460000	0.000000	3.000000
Maximum	8.533334	95.43000	95.18000	50.53000	4.000000
Minimum	0.113383	5.190000	0.000000	0.000000	2.000000
Std. Dev.	0.925380	22.78033	28.26254	8.518327	0.318350
Skewness	3.400755	-0.468559	1.350210	5.340337	-0.994116
Kurtosis	23.39678	2.080242	3.524911	30.44791	9.432146
Jarque-Bera	3370.859	12.57189	55.18191	6325.264	330.4989
Probability	0.000000	0.001862	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	237.2011	11102.79	3548.819	328.6870	517.0000
Sum Sq. Dev.	149.0012	90296.12	138986.2	12625.77	17.63429
Observations	175	175	175	175	175

Sumber: Hasil Pengolahan *EVIIEWS 10* (2018)

Hasil Uji Model Estimasi

Berdasarkan hasil uji Chow disimpulkan bahwa *Fixed-Effect Model* lebih baik digunakan dibandingkan dengan *Pooled Least Square*. Berdasarkan hasil uji Hausmann disimpulkan bahwa *Random-Effect Model* lebih baik digunakan dibandingkan dengan *Fixed Effect Model*. Terakhir, hasil uji *Lagrange Multiplier* disimpulkan bahwa *Random-Effect Model* lebih

baik digunakan dibandingkan dengan *Pooled Least Square*. Setelah dilakukan tahapan-tahapan pemilihan model terbaik dengan pengujian Chow test, LM dan Hausman test didapatkan kesimpulan bahwa model yang terbaik untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah *Random-Effect Model*.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan tidak terjadinya normalitas yaitu nilai *p-value* sebesar 0,05379 ($>0,05$), sehingga data terbukti terdistribusi normal dan model regresi ini dapat dilanjutkan. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan semua variabel penelitian memiliki koefisien korelasi $>0,8$, sehingga tidak terjadi multikolinearitas. Model terpilih adalah model *random effect*

sehingga tidak diperlukan uji heteroskedastisitas dan autokorelasi, karena pada model *random effect* menggunakan estimator *Generalized Least Square* yang bebas heteroskedastisitas dan autokorelasi (Gujarati & Porter, 2010). Selain itu, estimasi GLS juga dapat digunakan untuk mengoreksi heteroskedastisitas dan memperbaiki autokorelasi (Hakim, 2018; Nawatmi & Nusantara, 1999).

Tabel 4
Hasil Pengujian Uji t (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KEP_BLOCK	-0.007820	0.006159	-1.269679	0.2064
KEP_INST	0.014371	0.005747	2.500549	0.0136
KEP_MANAJ	-0.112753	0.127318	-0.885605	0.3774
KMT_AUDIT	-0.037722	0.037533	-1.005020	0.3167
C	1.883355	0.404806	4.652487	0.0000

Sumber : Eviews 10

Berdasarkan hasil empiris, ditemukan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Blockholder, dan Komite Audit terhadap Nilai

Perusahaan yang dinyatakan tidak signifikan dan berpengaruh negatif.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pemegang saham besar yang termasuk sebagai *Blockholder* dapat

mengakibatkan pengaruh yang signifikan (positif atau negatif) atas pengelolaan dan keputusan dari perusahaan. Para pemegang saham *block* mendapat wewenang lebih dalam perusahaan daripada pemegang saham biasa. Faktor ini dapat mempengaruhi berbagai aspek dalam pergerakan dan keputusan perusahaan. Hasil empiris menunjukkan bahwa Kepemilikan *Blockholder* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dimana p-value sebesar 0.2064 (p-value > 0.05) dengan koefisien -0.0078. Hal ini berarti bahwa penambahan koefisien sebesar 0.0078 dari kepemilikan *blockholder* akan mengurangi Nilai Perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Yuliani (2012) dan Sofia (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan *blockholder* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dalam sampel penelitian ditemukan adanya perusahaan afiliasi dalam kepemilikan *blockholder* khususnya emiten BSDE dengan DUTI dan PLIN, dan LPKR dengan

LPCK. Hal ini dapat berdampak kepada ketidak yakinan investor atas adanya transaksi afiliasi dan *conflict of interest*. Selain itu, dalam sampel penelitian, hanya ada 23 emiten dimana institusi keuangan yang memiliki kepemilikan minimal 5% atas sampel perusahaan dan hanya 91 tahun observasi dari total 115 tahun observasi. Hal ini dapat mengurangi pengawasan kualitas keuangan pada emiten karena pada umumnya perusahaan keuangan memiliki aturan keuangan yang jauh yang lebih ketat.

Masalah keagenan dapat dikurangi melalui mekanisme kepemilikan manajerial. Hal ini berarti peningkatan kepemilikan manajerial dalam saham perusahaan berdampak pada penningkatan kinerja perusahaan. Ini dikarenakan semakin besar manajemen mempunyai saham di perusahaan, semakin besar tanggung jawab manajemen perusahaan untuk berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Hasil empiris menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap

Nilai Perusahaan dimana p-value sebesar 0.3374 ($p\text{-value} > 0.05$) dengan koefisien -0.1127. Hal ini berarti bahwa penambahan koefisien sebesar 0.1127 dari kepemilikan manajerial akan mengurangi Nilai Perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Susanti dan Mildawati (2014), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dalam sampel penelitian ditemukan hanya ada 11 emiten yang memiliki komposisi kepemilikan manajerial dari total 35 emiten. Hal ini dapat berdampak pada tidak proposional sampel penelitian dalam aspek kepemilikan manajerial sehingga hasil empiris cenderung tidak signifikan. Selain itu, dalam sampel penelitian, hanya ada 2 emiten yang memiliki total kepemilikan manajerial diatas 12% yaitu emiten RDTX (12.8%) dan RBMS (50.31%). Hal ini memungkinkan terjadinya benturan kepentingan antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham khususnya

dalam persetujuan transaksi afiliasi dalam RUPS karena hak suara yang cukup dominan dari sisi manajemen.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham di perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan non bank yang mengelola dana atas nama orang lain seperti perusahaan investasi, perusahaan reksadana, perusahaan asuransi, dealer pasar uang, perusahaan leasing, perusahaan pembiayaan konsumen, perusahaan dana pensiun, dan lembaga non bank lainnya (Heze, 2018). Menurut penelitian Wibowo (2016), kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Wibowo (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana p-value sebesar 0.0136 ($p\text{-value} < 0.05$) dengan koefisien 0.0143. Hal ini berarti bahwa penambahan koefisien sebesar 0.0413 dari kepemilikan institusional akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

Menurut Peraturan OJK No 55 /POJK.04/2015 bab 1 (1), Komite Audit adalah suatu komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris khususnya membantu pelaksanaan tugas dan fungsi dewan komisaris. Komite Audit diwajibkan memiliki integritas yang tinggi, independen, dan berkompeten di bidangnya. Hasil empiris menunjukkan bahwa Komite Audit tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dimana p-value sebesar 0.3167 ($p\text{-value} > 0.05$) dengan koefisien -0.0377. Hal ini berarti bahwa penambahan koefisien sebesar 0.0377 dari Komite Audit akan mengurangi Nilai Perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Thaharah *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian ini sejalan dengan penelitian Susanto dan Subekti (2012), yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dalam

sampel penelitian ditemukan adanya 15 emiten yang merincikan aktivitas komite audit dalam tahun 2016 dari total 35 emiten. Penjabaran aktivitas tersebut dapat menggambarkan kinerja komite audit dalam efektivitasnya mengawasi perusahaan dalam hal keuangan. Namun, sedikitnya emiten tersebut menunjukkan tidak efektivitasnya komite audit dalam pengawasan atas kinerja perusahaan. Selain itu, di antara 15 emiten tersebut, hanya ada 6 emiten yang membuat laporan komite audit secara resmi sehingga hasil pengawasan komite audit dapat dipertanggungjawabkan, yaitu ELTY, GMTD, KIJA, LPCK, LPKR, dan SMRA. Kondisi ini berdampak pada ketidak yakinan para investor atas hasil evaluasi komite audit khususnya dalam hal legalitas.

SIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah menganalisa apakah Kepemilikan Institusional, Kepemilikan *Blockholder*, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen dan Komite Audit berpengaruh terhadap Nilai

Perusahaan. Hasil empiris menunjukkan, bahwa hanya kepemilikan institusional yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini dikarenakan Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang lebih konsisten dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena kepemilikan institusional merupakan kepemilikan oleh perusahaan finansial sehingga proses pengawasan keuangan perusahaan menjadi lebih ketat dan detail. Hal ini berarti kepemilikan institusional dapat menjadi prediktor tetap atas nilai perusahaan.

Hasil penelitian membuktikan bahwa adanya *investor concern* atas struktur kepemilikan perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini terbukti karena tidak signifikannya kepemilikan *blockholder* dan

kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Bahkan kepemilikan tersebut justru menurunkan nilai perusahaan. Hal ini karena adanya indikasi benturan kepentingan atau *conflict of interest* dalam struktur kepemilikan. Hal ini dapat menjadi bahan kajian selanjutnya dalam penelitian.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Komite audit merupakan external monitoring perusahaan dalam hal proses pengauditan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya ketidakpercayaan calon investor atas laporan evaluasi komite audit yang tertera di laporan tahunan. Hal ini dikarenakan adanya format laporan komite audit yang sama dari tahun ke tahun dan ketidak lengkapan aktivitas komite audit. Di antara 35 emiten, hanya ada 6 emiten yang melampirkan laporan evaluasi komite audit secara resmi dan dipertanggung jawabkan. Hasil ini dapat menjadi referensi bagi

komite audit perusahaan dalam menyajikan laporan evaluasi komite audit yang lebih lengkap dan mencakup aspek legalitas.

Implikasi penelitian adalah pentingnya kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional terbukti lebih konsisten dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena kepemilikan institusional merupakan kepemilikan oleh perusahaan finansial sehingga proses pengawasan keuangan perusahaan menjadi lebih ketat dan detail. Selain itu, latar belakang kepemilikan saham yang berkaitan dengan keuangan lebih mendapat kepercayaan dari calon investor.

Kepemilikan institusional melakukan proses pengawasan keuangan yang lebih ketat karena adanya pengetahuan keuangan yang memadai.

Penelitian ini hanya terbatas pada pengukuran nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q. Oleh karena itu, penelitian dapat melakukan pengujian sensitivitas dengan menggunakan pengukuran lain atas

variabel Nilai Perusahaan (seperti *Price Book Value* dan *Price Earnings Ratio*) sehingga hasil penelitian lebih *robust*. Selain itu, dapat menambahkan variabel baru seperti kepemilikan asing, *CEO duality*, dan kepemilikan pemerintah.

DAFTAR PUSTAKA

- BBC. (2014). Apa yang Harus Anda Ketahui Tentang Masyarakat Ekonomi ASEAN. Retrieved from http://www.bbc.com/indonesia/berita_indonesia/2014/08/140826_pasar_tenaga_kerja_aec
- Boediono, G. S. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII, VIII*(September), 172–194.
- Catchick, P. (2014). Conflict of Interest: Gateway to Corruption. *2014 ACFE European Fraud Conference*.
- CORPLAW. (2013). Shareholder & Stakeholder Theories of

- Corporate Governance. Retrieved from <http://www.corplaw.ie/blog/bid/317212/Shareholder-Stakeholder-Theories-Of-Corporate-Governance>
- Ekonomi Kompas. (2018). Kuartal I 2018, Investasi di Indonesia Capai Rp 185,3 Triliun. Retrieved from <https://ekonomi.kompas.com/read/2018/04/30/142135526/kuartal-i-2018-investasi-di-indonesia-capai-rp-1853-triliun>
- Friedman, M. (1982). *Capitalism and Freedom*. The University of Chicago Press, Chicago 60637.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill (5th ed.). New York: McGraw-Hill. <https://doi.org/10.1126/science.1186874>
- Hakim, A. R. (2018). Asumsi Klasik : Multikolinearitas, Heterokedastisitas, dan Autokorelasi. Retrieved from <https://independent.academia.edu/ArifRahmanHakim>
- Heze, E. (2018). Perbedaan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional. Retrieved from <http://www.sahamgain.com/2017/04/perbedaan-kepemilikan-manajerial-dan.html>
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 3((4)), pp: 305-360.
- Kemenperin. (2016). BKPM Genjot Investasi Asing Di Sektor Properti. Retrieved from <http://www.kemenperin.go.id/artikel/12841/BKPM-Genjot-Investasi-Asing-Di-Sektor-Properti>
- Liputan6. (2016). Investor Asing Dorong Pertumbuhan Sektor Properti. Retrieved from

- <https://www.liputan6.com/properti/read/2561830/investor-asing-dorong-pertumbuhan-sektor-properti>
- Nasution, M., & Setiawan, D. (2007). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Di Industri Perbankan Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi X*, (Juli), 1–26. <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-097086-8.73019-4>
- Nawatmi, S., & Nusantara, A. (1999). General Least Square : Solusi Atas Gejala. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Maret 1999*.
- Oktavianus, B. C. (2017). Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA), Inilah yang Perlu Diketahui - Cermati. Retrieved from <https://www.cermati.com/artikel/masyarakat-ekonomi-asean-mea-inilah-yang-perlu-diketahui>
- Praditia, O. R. (2010). *Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2005-2008*. Universitas Diponegoro Semarang. Retrieved from <http://eprints.undip.ac.id/22964/>
- Riadi, M. (2017). Pengertian, Jenis dan Pengukuran Nilai Perusahaan. Retrieved from <http://www.kajianpustaka.com/2017/11/pengertian-jenis-dan-pengukuran-nilai-perusahaan.html>
- Ross, S. A. (1973). ‘ The Economic Theory of Agency : The Principal Problem .’ *The American Economic Review*, 63(FEBRUARY 1973), 134–139. <https://doi.org/1817064>
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, (61), 23–26.
- Sofia, M. (2013). Pengaruh Blockholder Ownership Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang

- Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 59–69.
- Sofia, M. (2012), Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Blockholder Ownership* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JEMI*, 3 (1), 67-76.
- Susanti, R., & Mildawati, T. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 3(1), 1–18. <https://doi.org/10.1080/17450140600679883>
- Susanto, P. B., & Subekti, I. (2012). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, vol 1.
- Thaharah, N., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–18. <https://doi.org/ISSN:2460-0585>
- Thomsen, S., Pedersen, T., & Kurt Kvist, H. (2003). The Effect of Blockholder Ownership on Firm Value. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/277295424_The_Effect_of_Blockholder_Ownership_on_Firm_Value_in_Market_and
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2001). *Manajemen Keuangan. System* (9th ed.). Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wibowo, S. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan*. (Tesis, Universitas Airlangga Surabaya,

- Indonesia) Retrieved from
[http://repository.unair.ac.id/55266/2/Tesis Soni Wibowo.pdf](http://repository.unair.ac.id/55266/2/Tesis%20Soni%20Wibowo.pdf)
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika : Pengantar dan Aplikasinya*. Jakarta: Ekonosia.
- Yuliani. (2012). Blockholder Ownership, Capital Structure And Manufacture Company Value In Indonesia Stock Exchange. *Blockholder Ownership, Capital Structure And Manufacture Company Value In Indonesia Stock Exchange*, 15(3), 471–482.