

**PENGARUH DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN ROA
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2014-2016)**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

DEWI BERLIANA OKTAVIA
2014310098

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Dewi Berliana Oktavia
Tempat, Tanggal Lahir : Bangkalan, 17 Oktober 1995
N.I.M : 2014310098
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Kosentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2014–2016)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

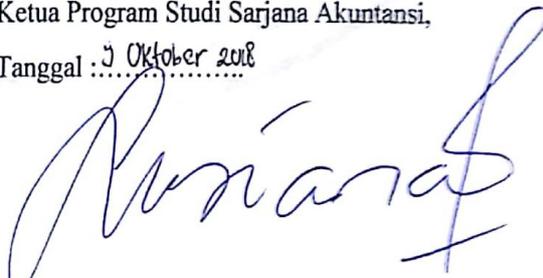
Tanggal : 4 Oktober 2018



(Titis Puspitaningrum Dewi Kartika, S.Pd., MSA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 9 Oktober 2018



(Dr. Luciana Spica Almia S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**PENGARUH DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN ROA
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2014-2016)**

Dewi Berliana Oktavia

STIE Perbanas Surabaya

Email : dewiberlianaoktavia@gmail.com

Titis Puspitaningrum Dewi Kartika

STIE Perbanas Surabaya

Email : titispuspita@perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to test the influence of independent board of commissioners, institutional ownership and managerial ownership of firm value with ROA as intervening variable. This research is quantitative research. The population in this research is manufacturing company which listed in Indonesia Stock Exchange during 2014-2016 period. The total sample research is 371 sample. Analysis technique used is multiple linear regression and path analysis. The results show that independent board of commissioners and institutional ownership does not have influence on firm value, whereas managerial ownership and ROA have influence on firm value. Independent board of commissioners and institutional ownership does not have effect to firm value by using ROA as intervening variable.

Keyword : *Independent Board Of Commissioners, Institutional Ownership, Managerial Ownership, ROA, Firm Value*

PENDAHULUAN

Pada penutupan perdagangan Jumat (18/8/2017) harga saham PT Indo Kordsa Tbk. (BRAM) tercatat turun paling dalam. Saham emiten yang bergerak di bidang produksi kain ban dan benang poliester pada perusahaan manufaktur ini ditutup turun 19,86%. Berikut perusahaan yang menjadi *top losers* dalam perdagangan Bursa Efek Indonesia pada Jumat 18 Agustus 2017:

**Tabel 1
Peringkat Harga Saham**

Kode	Harga (Rp)	Perubahan	(%)
BRAM	11.100	-2.750	-19,86
BPMI	450	-50	-10,00
WINS	242	-22	-8,33
KBLV	900	-80	-8,16
BBHI	170	-13	-7,10

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa PT. Indo Kordsa Tbk. (BRAM) berada dalam urutan teratas sebagai perusahaan *top losers* pada periode tersebut. Terkait dengan naik turunnya harga saham tersebut berkaitan pula dengan naik turunnya nilai perusahaan. Perusahaan manufaktur memiliki masa depan yang bagus di Indonesia, sehingga perusahaan manufaktur diharapkan sebagai produsen yang bernilai tinggi memiliki kinerja keuangan yang kuat, hal ini dikarenakan perusahaan manufaktur memberikan kontribusi yang besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia, dan dapat menghasilkan nilai yang tinggi bagi perusahaan.

Seiring dengan dunia bisnis yang semakin berkembang, setiap perusahaan selalu berusaha untuk selalu dinamis mengikuti keinginan pasar serta tuntutan-

tuntutan eksternal. Persaingan yang semakin tinggi menyebabkan perusahaan berlomba-lomba untuk mendapatkan persepsi dan citra yang baik dari pemegang kepentingan. Adanya persaingan yang semakin tinggi diharapkan perusahaan mampu berjalan seiring dengan memperhatikan tata kelola perusahaan yang baik. Berdirinya suatu perusahaan pasti memiliki tujuan yang jelas. Secara keseluruhan suatu perusahaan akan selalu berusaha untuk mencapai tujuannya baik tujuan jangka panjang yaitu mensejahterkan pemegang saham maupun tujuan jangka pendek yaitu memaksimalkan laba perusahaan dengan sumber daya yang ada. Peneliti ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen karena nilai perusahaan adalah salah satu aspek yang penting dalam kelangsungan hidup suatu perusahaan. Kelangsungan hidup sebuah perusahaan berkaitan dengan postulat akuntansi yaitu *going concern*. *Going Concern* menjelaskan bahwa alasan berdirinya perusahaan adalah untuk terus berkelanjutan bukan untuk dibubarkan. Nilai perusahaan adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor, hal ini disebabkan karena nilai perusahaan menentukan kelangsungan hidup sebuah perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan setiap pemilik perusahaan selaku pemegang saham karena apabila nilai perusahaan tinggi maka akan menunjukkan kemakmuran pemilik perusahaan yang tinggi pula. Nilai perusahaan dapat digambarkan dengan harga saham hal ini dikarenakan harga saham memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan, semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Dewan komisaris independen dapat membantu perusahaan untuk melindungi kepentingan para pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya serta menjaga prinsip kesetaraan (Arif, 2016: 40). Komisaris independen merupakan anggota komisaris yang tidak

terafiliasi atau tidak memiliki hubungan dengan pihak manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, pemegang saham, dan bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen demi kepentingan perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Citra dan Akhmad (2017) serta Fery, Suhadak dan Siti (2016) memperoleh hasil bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Yusuf, Tiekka dan Andrieta (2017) mendapatkan hasil yang berlawanan dimana dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *financial knowledge* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perilaku keuangan.

Kepemilikan institusional yang besar dapat mengindifikasikan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Dapat disimpulkan bahwa besarnya kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen (Hery, 2014: 174). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang cukup penting dalam meminimalisir konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham, timbulnya konflik ini disebut masalah agensi. Hal ini dikarenakan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga mereka tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agus (2017), serta Citra dan Akhmad (2017) memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Mercidan Wisnu (2017) mendapatkan hasil yang berlawanan dimana kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial bertugas dalam mensejajarkan kepentingan antara kepentingan yang dimiliki oleh manajemen dengan kepentingan pemegang saham, dan imbasnya manajer juga akan merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan risiko sebagai konsekuensi apabila terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen yang rendah maka akan ada kecenderungan akan terjadi perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat juga. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Citra dan Akhmad (2017) mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan, sedangkan Jorenza dan Marjam (2015) serta Elia (2016) mendapatkan hasil yang berlawanan dimana kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham adalah dengan melihat kinerja keuangan. Sebuah perusahaan harus menjaga serta meningkatkan kinerja keuangan agar saham perusahaan tetap diminati oleh para investor. Apabila laporan keuangan yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan bagus maka hal ini mengindikasikan kinerja keuangan bagus. Laporan keuangan merupakan proses akhir dari akuntansi, yang memberikan informasi keuangan yang dapat menjelaskan kondisi perusahaan dalam satu periode. Pengukuran kinerja keuangan menjadi salah satu indikator yang digunakan investor untuk menilai perusahaan dari harga pasar saham di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diwakili oleh proksi *ROA*. Analisis *ROA* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya

dalam membiayai aset tersebut (Mamduh, 2016:157). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agus (2017), Marcia dan Wisnu (2017), Fery, Suhadah dan Siti (2016) serta Jorenza dan Marjam(2015) mendapatkan hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Suklimah dan Yulia (2014) mendapatkan hasil bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Teori Agensi

Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan *principal* atau investor dengan pengendalian *agent* atau manajer. Masalah keagenan dikategorikan dalam berbagai tipe yaitu, konflik antara manajer dan pemegang saham, konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas serta konflik antara pemegang saham/manajer dengan pemberi pinjaman (Adler, 2006:41).

Terdapat berbagai macam cara yang dapat dilakukan untuk melakukan proses monitoring manajemen agar masalah keagenan dapat teratasi. Adanya dewan komisaris independen dapat digunakan oleh pemegang saham untuk mengurangi masalah keagenan, karena kehadiran dewan komisaris independen akan berdampak pada proses pengawasan terhadap manajemen perusahaan sehingga manajemen akan berusaha untuk dapat mensejajarkan kepentingan pemegang saham mayoritas dan minoritas. Selain itu adanya kepemilikan saham oleh manajemen juga dapat mengurangi masalah keagenan, karena dengan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer diharapkan manajer bisa merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya sehingga manajer akan melakukan pembatasan atas tindakan-tidakkannya (*bonding*). Terkait dengan masalah keagenan yang berkurang

tersebut akan berdampak pada investor yang tertarik untuk melakukan investasi sehingga harga saham meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat.

Teori Sinyal

Brigham dan Houston (2011: 186) menjelaskan sinyal sebagai suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan tanda-tanda kepada investor tentang bagaimana investor menilai prospek perusahaan tersebut. Teori sinyal didasarkan pada bahwa manajer mempunyai informasi baik mengenai perusahaan dan berupaya menyampaikan informasi tersebut pada investor luar untuk meningkatkan harga saham perusahaan (Sugiarto, 2009: 48). Namun terdapat masalah informasi asimetri, sehingga manajer tidak dapat hanya mengumumkan informasi baik, dikarenakan kemungkinan manajer perusahaan lain juga mengumumkan hal yang sama sehingga berimbas pada investor yang menjadi kurang percaya. Asimetri informasi tersebut berasal dari perusahaan serta pihak-pihak tertentu yang berkepentingan. Sugiarto (2009:48) yang menjelaskan bahwa suatu pihak memiliki masalah terkait dengan informasi asimetris dimana satu pihak mengirim satu sinyal yang menjadi informasi bagi pihak penerimanya, kemudian pihak penerima akan menginterpretasikan sinyal tersebut dengan segala kemampuan maupun keterbatasan yang dimiliki.

Pemberian sinyal yang positif akan berpengaruh terhadap investor, sehingga mereka tertarik untuk menanamkan modal karena dirasa perusahaan dapat mempertanggungjawabkan pengelolaan usahanya dengan mempublikasikan informasi secara riil. Ketertarikan investor ini akan berdampak pada perilaku investor yang akan menghargai saham perusahaan dan langsung berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan.

Perusahaan dituntut dalam menyampaikan informasi karena terdapat informasi asimetris antara perusahaan dengan pihak eksternal, perusahaan dapat

meningkatkan nilai perusahaan dengan mengirimkan sinyal pada pihak luar bahwa perusahaan memiliki dewan komisaris independen yang tidak berafiliasi dengan perusahaan, sehingga nantinya informasi keuangan maupun informasi perusahaan lainnya yang dihasilkan oleh pihak manajemen akan terjamin kebenaran atau kelayakannya. Apabila informasi yang dihasilkan layak maka akan menarik perhatian investor sehingga meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah gambaran dari baik atau buruknya manajemen suatu perusahaan, yang dapat dilihat dari segi kinerja keuangan bagaimana perusahaan mengelola aset dan modal yang dimiliki guna mendapatkan laba yang maksimal. Hery (2017: 5), menjelaskan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan merupakan suatu prestasi yang selaras dengan keinginan para pemegang saham. Nilai perusahaan sangatlah penting karena dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham apabila harga saham tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang berkaitan dengan harga saham. Apabila harga saham tinggi, maka nilai perusahaan juga tinggi.

Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen merupakan anggota komisaris yang tidak terafiliasi atau tidak memiliki hubungan dengan pihak manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, pemegang saham, dan bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen demi kepentingan perusahaan (Mohamad, 2006: 72).

Kepemilikan Institusional

Menurut Hery (2017: 30) kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusi misalnya asuransi, bank, perusahaan investasi serta kepemilikan

institusi lainnya. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengidentifikasi kemampuannya dalam memonitor manajemen.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial yaitu pemegang saham yang juga sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan pada sebuah perusahaan (Subagyo, 2017: 46). Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan oleh pihak manajer yang berarti manajer perusahaan merupakan sekaligus sebagai pemegang saham (Hery, 2017: 37). Kepemilikan saham oleh manajemen yang rendah maka akan ada kecenderungan terjadi perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat juga.

Return On Asset (ROA)

Menurut Sofyan (2013: 305) ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

Dewan Komisaris Independen dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan

Tugas dari komisaris independen adalah mendorong diterapkannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan benar dalam perusahaan dengan melakukan pengawasan secara efektif dan memberikan nasehat kepada dewan direksi apabila ada penyimpangan pengelolaan perusahaan.

Komisaris independen bertugas melaksanakan fungsi *monitoring* untuk pengelolaan perusahaan yang baik sehingga menghasilkan laporan keuangan yang baik pula. Apabila laporan keuangan yang dihasilkan baik maka hal ini akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi sehingga akan menaikkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Citra dan Akhmad (2017) mendapatkan hasil bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tersebut mengemukakan bahwa dengan semakin banyak jumlah dewan komisaris independen dapat menandakan bahwa komisaris independen melakukan pengawasan serta koordinasi dengan baik dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan minoritas sehingga hal tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hipotesis 1 : Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Institusional dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan

Hery (2017: 30), mengemukakan bahwa pemegang saham institusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, reksa dana dan institusi lain. Pihak institusi melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap kebijakan manajemen dan aset perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional umumnya merupakan pemegang saham yang cukup besar karena memiliki pendanaan yang besar. Adanya kepemilikan institusional akan berimbas pada manajemen yang akan mendapatkan pengawasan operasional perusahaan sehingga pengambilan keputusan yang diambil perusahaan menjadi lebih efektif. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan dengan adanya kepemilikan institusional ini dapat meminimalisir atau mencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan manajemen. Pemanfaatan aktiva yang efektif dan berkurangnya pemborosan yang dilakukan manajemen ini akan menghasilkan laporan keuangan yang baik, sehingga investor akan tertarik melakukan investasi hal tersebut akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Hipotesis 2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham oleh manajemen yang rendah maka akan ada kecenderungan terjadi perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat juga. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam sebuah perusahaan atau manajer tersebut sekaligus memiliki posisi sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Selain itu, adanya kepemilikan manajerial, akan mengurangi *agency problem* yang ada dalam perusahaan (Subagyo, 2017: 47). Kepemilikan manajerial akan berdampak pada manajemen yang berusaha untuk menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Disamping itu kepemilikan manajemen ini akan membuat manajer lebih termotivasi dalam kinerjanya sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hipotesis 3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

ROA dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan

ROA adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan (Sofyan, 2013: 304). Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan keseluruhan aset perusahaan, oleh karena itu apabila ROA tinggi maka investor akan tertarik untuk melakukan investasi saham karena ROA merupakan cerminan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Hipotesis 4 : ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Dewan Komisaris Independen dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA sebagai variabel Intervening

Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat memonitoring perusahaan lebih dekat serta mengurangi manajemen puncak yang memiliki kinerja buruk (Arif, 2016: 40). Pemecatan terhadap manajemen puncak yang mempunyai kinerja buruk, akan berimbas pada pasar yang akan merespon positif karena mereka berasumsi perusahaan telah melakukan tata kelola perusahaan yang baik sehingga kinerja keuangan meningkat. Berdasarkan hal tersebut, apabila ROA meningkat maka investor akan tertarik melakukan investasi sehingga harga saham meningkat beriringan dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Feri, Suhadak dan Siti (2016), menunjukkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Semakin banyak anggota dewan komisaris independen dalam sebuah perusahaan, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam menjalankan perannya, salah satunya kesulitan dalam menjalankan komunikasi dan koordinasi antar anggota dewan komisari Sundgren dan Wells dalam (Feri, Suhadak dan Siti, 2016), sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suklimah dan Yulia menunjukkan ROA tidak dapat memediasi hubungan dewan komisaris dengan nilai perusahaan.

Hipotesis 5 : Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan ROA sebagai variabel *intervening*.

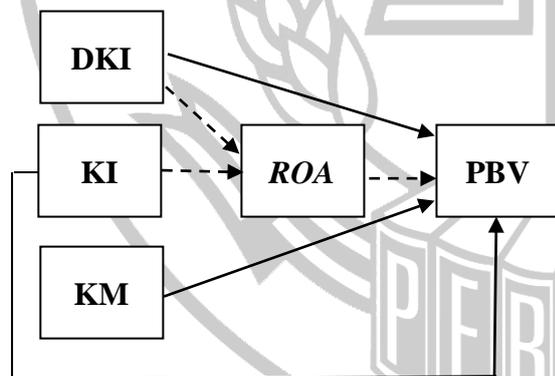
Kepemilikan Institusional dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA sebagai variabel Intervening

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan *monitoring* secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya

perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Prosentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan berpengaruh terhadap akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen. Semakin besar kepemilikan saham institusional sebagai salah satu aspek dari *Good Corporate Governance* maka akan semakin besar tuntutan pengendalian terhadap perilaku manajemen sehingga komposisi kepemilikan saham institusional akan berpengaruh terhadap monitoring perusahaan untuk mendapatkan kinerja keuangan yang maksimal dalam hal ini adalah laba perusahaan. Kinerja keuangan dalam hal ini adalah *ROA* yang maksimal nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan yang akan meningkat.

Hipotesis 6 : Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *ROA* sebagai variabel *intervening*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan masalah yang diteliti maupun tempat serta waktu dan alat yang digunakan dalam penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian pengamatan, sedangkan dilihat dari jenis datanya

termasuk penelitian kuantitatif sebab data yang dipakai adalah data kuantitatif yaitu berupa angka. Data yang diperoleh untuk penelitian ini menggunakan data sekunder, karena data yang diolah adalah data yang berasal dari laporan keuangan yang telah dihasilkan oleh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Identifikasi Variabel

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis, maka penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen serta variabel intervening, diantaranya yaitu:

1. Variabel terikat atau variabel dependen yang dipengaruhi yaitu:
Y = Nilai Perusahaan
2. Variabel bebas atau variabel independen yang memengaruhi yaitu:
X₁ = Dewan Komisaris Independen
X₂ = Kepemilikan Institusional
X₃ = Kepemilikan Manajerial
3. Variabel intervening atau variabel yang memediasi variabel X terhadap Y yaitu: Z = *Return On Asset (ROA)*

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Agar penelitian ini dapat berjalan sesuai dengan tujuan dari penelitian ini, maka perlu dijelaskan definisi operasional dari masing-masing variabel dengan cara pengukurannya sebagai berikut :

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah gambaran dari baik atau buruknya manajemen suatu perusahaan, yang dapat dilihat dari segi kinerja keuangan bagaimana perusahaan mengelola aset dan modal yang dimiliki guna mendapatkan laba yang maksimal. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan *price book value (PBV)*. PBV dapat diukur dengan rumus (Brigham dan Ehrhardt 2002: 92):

$$PBV = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen merupakan anggota komisaris yang tidak terafiliasi. Jumlah dewan komisaris independen diukur dari jumlah persentase dewan komisaris independen terhadap jumlah total komisaris yang ada dalam susunan komisaris perusahaan sampel dengan rumus:

$$DKI = \frac{\sum \text{dewan komisaris independen}}{\sum \text{anggota dewan komisaris}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusi misalnya asuransi, bank, perusahaan investasi serta kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan (Subagyo, 2017: 46):

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Return On Asset (ROA)

ROA merupakan alat ukur yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan dari suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. ROA dapat diukur dengan (Sofyan, 2013: 305):

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan sampling jenuh.

Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif yang berbentuk angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode statistik dengan dibantu program aplikasi SPSS versi 23. Kemudian analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dan analisis jalur (*path analysis*).

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau mendeskripsikan data yang dilihat dari *mean*, standar deviasi, maksimum, minimum (Imam, 2016: 19). Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai variabel independen yaitu dewan komisaris independen (X1), kepemilikan institusional(X2), kepemilikan manajerial (X3), variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y) dan variabel *intervening* yaitu Return On Asset (Z).

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean
PBV	-2,939	4,758	1,09625
DKI	,000	,750	,37173
KI	,000	,998	,66277
KM	,000	,919	,07456
ROA	-,548	,262	,02118

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan tabel 1 dapat di atas menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki nilai maksimum sebesar 4.758 yang berada pada posisi perusahaan PT. Selamat Sempurna Tbk (SMSM) pada tahun 2015 hal ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki harga saham yang lebih besar daripada nilai buku sehingga nilai perusahaan masuk dalam kategori yang baik sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Nilai minimum pada variabel nilai perusahaan memiliki nilai sebesar -2.939 yang berada pada perusahaan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) tahun 2014 hal ini menjelaskan bahwa perusahaan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) tersebut memiliki PBV yang rendah dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya, hal ini disebabkan karena total ekuitas perusahaan tersebut mengalami defisit atau penurunan sehingga mengakibatkan harga saham dihargai lebih rendah. Mean sebesar 1.09623 merupakan nilai rata-rata dari jumlah data sampel yang digunakan.

Dewan komisaris independen memiliki nilai maksimum sebesar 0.750 dimana pada tahun 2014 dimiliki oleh 1 perusahaan yaitu : PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) hal ini menjelaskan bahwa nilai maksimum proporsi dewan komisaris independen pada tahun 2014 memiliki proporsi dewan komisaris independen sebesar 75 persen yang berarti bahwa perusahaan memiliki proporsi dewan komisaris independen yang cukup besar, dan telah memenuhi ketentuan dari BEI yang mewajibkan perusahaan memiliki komisaris independen minimal sebesar 30% dari anggota dewan komisaris. Nilai minimum pada variabel dewan komisaris independen memiliki nilai sebesar 0.000 yang dimana tahun 2014 dimiliki oleh 6 perusahaan yang meliputi : ALKA, ALMI, IGAR, INAF, KBRI dan SMBR. Pada tahun 2015 dimiliki oleh 8 perusahaan yang meliputi : ALKA, ALMI, AMIN, HDTX, IGAR, KBRI, SMBR dan STTP. Pada tahun 2016 dimiliki oleh 6

perusahaan yang meliputi : ALKA, ALMI, HDTX, KBRI, STTP dan WSBP hal ini dapat disimpulkan bahwa nilai minimum proporsi dewan komisaris independen pada tahun 2014 sampai 2016 memiliki proporsi 0 persen yang artinya beberapa perusahaan tidak memiliki dewan komisaris independen, hal tersebut tidak memenuhi ketentuan yang sudah ditetapkan oleh BEI, dimana BEI mewajibkan emiten memiliki proporsi dewan komisaris independen sebesar 30 persen dari anggota dewan komisaris. Mean sebesar 0.37184 merupakan nilai rata-rata dari jumlah data sampel yang digunakan.

Kepemilikan institusional memiliki nilai maksimum sebesar 0.998 yang berada pada posisi perusahaan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) pada tahun 2016 hal tersebut dapat diartikan bahwa PT. Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) dengan proporsi kepemilikan saham oleh institusi sebesar 0.998 dapat menentukan efektivitas pengawasan terhadap manajer perusahaan. Nilai minimum pada variabel kepemilikan institusional memiliki nilai sebesar 0,000 hal tersebut karena masih terdapat beberapa perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki oleh institusi, seperti PT. Akasha Wira International Tbk (ADES), PT. Saranacentral Bajamata Tbk (BAJA), PT. Intanwijaya Internasional Tbk (INCI), PT. Sat Nusapersada Tbk (PTSN) serta PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) yang konsisten pada tahun 2014 hingga 2016 tidak memiliki proporsi kepemilikan institusional namun hanya memiliki proporsi kepemilikan manajerial. Mean sebesar 0.70508 merupakan nilai rata-rata dari jumlah data sampel yang digunakan.

Kepemilikan manajerial memiliki nilai maksimum sebesar 0.919 yang berada pada posisi perusahaan PT. Akasha Wira International Tbk (ADES) pada tahun 2014 hingga 2015 hal ini menjelaskan bahwa PT. Akasha Wira International Tbk (ADES) memiliki

tingkat kepemilikan saham oleh manajer yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan manufaktur lainnya sehingga pengambilan keputusan yang diambil perusahaan lebih efektif dan dampaknya meminimalisir terjadinya masalah keagenan yang terjadi antara pihak manajemen dan pemegang saham.. Nilai minimum pada variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai sebesar 0,000 hal tersebut karena masih banyak perusahaan manufaktur yang sahamnya tidak dimiliki oleh manajer, seperti PT. Polychem Indonesia Tbk (ADMG), PT. Alakasa Industrindo Tbk (ALKA), PT. Astra Internasional Tbk (ASII) serta PT. Argha Karya Prima Ind. Tbk (AKPI) yang konsisten pada tahun 2014 hingga 2016 tidak memiliki proporsi kepemilikan manajerial namun hanya memiliki proporsi kepemilikan institusional. Mean sebesar 0.7457 merupakan nilai rata-rata dari jumlah data sampel yang digunakan.

ROA memiliki nilai maksimum sebesar 0.262 yang berada pada posisi perusahaan PT. Mandom Indonesia Tbk (TCID) pada tahun 2015 hal ini menjeleaskan bahwa perusahaan dapat mengelola aset yang dimiliki secara efektif untuk memperoleh laba serta pada tahun 2015 PT. Mandom Indonesia Tbk (TCID) terjadi peningkatan aset. Nilai minimum pada variabel *ROA* memiliki nilai sebesar -0.548 yang berada pada perusahaan PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk (IKAI) tahun 2016, hal tersebut dikarenakan perusahaan mengalami kerugian yang besar dibandingkan tahun 2014 dan 2015 selain itu, total aset perusahaan mengalami penurunan hal tersebut menyebabkan nilai *ROA* PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk (IKAI) tahun 2016 paling rendah. Mean sebesar 0.2119 merupakan nilai rata-rata dari jumlah data sampel yang digunakan.

Uji Statistik t

Uji statistik digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap

variabel dependen. Jika signifikansi $\leq 0,05$ maka variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut dijelaskan hasil uji statistik t:

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel dewan komisaris independen (DKI) memiliki nilai signifikansi 0,307 dimana nilai tersebut $0,307 > 0,05$ artinya $H_{0,1}$ diterima dan $H_{1,1}$ ditolak sehingga dapat disimpulkan variabel dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai signifikansi 0.246 dimana nilai tersebut $0.246 > 0,05$ artinya $H_{0,2}$ diterima dan $H_{1,2}$ ditolak sehingga dapat disimpulkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai signifikansi 0.010 dimana nilai tersebut $0.010 < 0,05$ artinya $H_{0,3}$ ditolak dan $H_{1,3}$ diterima sehingga dapat disimpulkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

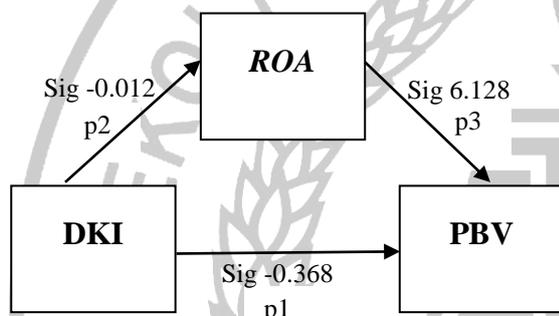
d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (*ROA*) memiliki nilai signifikansi 0.000 dimana nilai tersebut $0.000 < 0,05$ artinya $H_{0,4}$ ditolak dan $H_{1,4}$ diterima sehingga dapat disimpulkan variabel *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

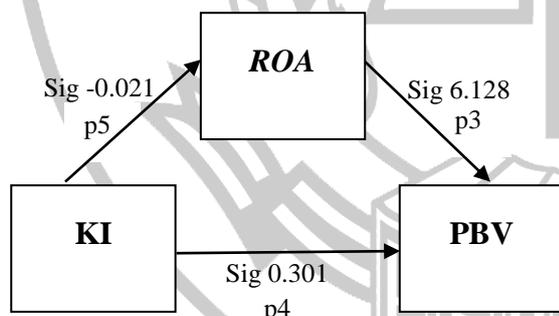
Analisis Jalur

Pola hubungan yang dilakukan dalam penelitian ini dapat diuji dengan menggunakan metode analisis jalur (*path*)

analysis) karena dalam penelitian ini terdapat pola hubungan variabel yang mempengaruhi variabel lain, baik secara langsung maupun menggunakan variabel lain sebagai variabel *intervening* (Imam, 2013:237). Analisis jalur memerlukan asumsi umum dari regresi, analisa jalur yang sensitif untuk spesifikasi model menyebabkan kegagalan untuk memasukkan variabel yang relevan atau variabel tambahan yang sering mempengaruhi koefisien jalur, yang digunakan untuk menilai relatif pentingnya jalur kausal langsung ataupun tidak langsung jalur terhadap variabel dependen. Berikut hasil analisis jalur:



Gambar 2
Hasil Analisis Jalur Hipotesis Kelima



Gambar 3
Hasil Analisis Jalur Hipotesis Keenam

Berdasarkan gambar 2 dapat terlihat bahwa *ROA* bukan sebagai variabel *intervening* karena tidak memenuhi kriteria ke (i) dan ke (ii) karena nilai $p_2 >$ dari 0.05 yang seharusnya p_2 lebih kecil dari 0.05 serta nilai $p_1 >$ ($p_2 \times p_3$) yang sebenarnya pengaruh langsung lebih kecil dibandingkan pengaruh tidak langsung. Berdasarkan hasil uji sobel untuk pengaruh *ROA* sebagai variabel *intervening* pada

dewan komisaris terhadap nilai perusahaan menggunakan *Sobel Test* maka didapat t hitung (*test statistic*) sebesar $-1.78 < 1.65$ t tabel maka keputusannya $H_{0,5}$ diterima, artinya *ROA* tidak sebagai variabel mediasi (*intervening*) dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut *ROA* tidak menjadi variabel *intervening* dan didukung dengan hasil temuan pada uji *causal step* sebelumnya.

Berdasarkan gambar 3 dapat terlihat bahwa *ROA* bukan sebagai variabel *intervening* karena tidak memenuhi kriteria ke (i) dan ke (ii) karena nilai $p_5 >$ dari 0.05 yang seharusnya p_5 lebih kecil dari 0.05 serta nilai $p_4 >$ ($p_5 \times p_3$) yang sebenarnya pengaruh langsung lebih kecil dibandingkan pengaruh tidak langsung. Berdasarkan hasil uji sobel untuk pengaruh *ROA* sebagai variabel *intervening* pada dewan komisaris terhadap nilai perusahaan menggunakan *Sobel Test* maka didapat t hitung (*test statistic*) sebesar $-10.75 < 1.65$ t tabel maka keputusannya $H_{0,6}$ diterima, artinya *ROA* tidak sebagai variabel mediasi (*intervening*) kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut *ROA* tidak menjadi variabel *intervening* dan didukung dengan hasil temuan pada uji *causal step* sebelumnya.

PEMBAHASAN

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris independen adalah proporsi dewan komisaris yang ada dalam perusahaan. Komisaris independen bertugas melaksanakan fungsi *monitoring* untuk pengelolaan perusahaan yang baik sehingga menghasilkan laporan keuangan yang baik pula. Apabila laporan keuangan yang dihasilkan baik maka hal ini akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi sehingga akan menaikkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan.

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengirimkan sinyal pada pihak luar bahwa perusahaan memiliki dewan komisaris independen yang tidak berafiliasi dengan perusahaan, sehingga nantinya informasi keuangan maupun informasi perusahaan lainnya yang dihasilkan oleh pihak manajemen akan terjamin kebenaran atau kelayakannya. Apabila informasi yang dihasilkan layak maka akan menarik perhatian investor sehingga meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Hasil uji t variabel dewan komisaris independen menunjukkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menjelaskan bahwa keberadaan dewan komisaris independen disuatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peningkatan maupun penurunan nilai perusahaan, karena adanya anggota dewan komisaris independen dimungkinkan hanya sekedar untuk memenuhi ketentuan formal dimana perusahaan diwajibkan memiliki dewan komisaris independen 30 persen dari dewan komisaris, sedangkan pemegang saham mayoritas masih memiliki peranan penting sehingga kinerja dewan komisaris independen tidak maksimal sesuai fungsinya. Kinerja dewan komisaris independen yang tidak maksimal akan memungkinkan pihak manajemen melakukan tindakan *opportunistic* sehingga hal tersebut akan berdampak pada hasil laporan keuangan yang buruk. Laporan keuangan yang buruk akan berdampak pada investor yang enggan melakukan investasi sehingga harga saham menurun dan nilai perusahaan juga menurun.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yusuf, Tiekka dan Andrieta (2017) yang mendapatkan hasil bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Citra dan Akhmad (2017) serta Fery, Suhadak dan Siti (2016).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusi misalnya asuransi, bank, perusahaan investasi serta kepemilikan institusi lainnya (Hery, 2017: 30). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengidentifikasi kemampuannya dalam memonitor manajemen. Kepemilikan institusional bertugas untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga dapat mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba (Hery, 2014: 172). Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan yang dilakukan manajemen (Agus, 2017).

Teori agensi menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang cukup penting dalam meminimalisir konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham, timbulnya konflik ini disebut masalah agensi. Hal tersebut sesuai dengan teori agensibahwatingkat kepemilikan yang tinggi oleh institusi pada sebuah perusahaan akan menimbulkan usaha monitoring yang lebih ketat oleh investor institusi, sehingga dapat mengontrol atau meminimalisir manajer untuk tidak melakukan tindakan curang atau tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Hasil uji t variabel dewan komisaris independen menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut kemungkinan terjadi karena pemilik institusional tidak dapat secara langsung terlibat dalam pengelolaan perusahaan, tanggung jawab pengelolaan sepenuhnya menjadi tanggung jawab pengurus perusahaan sebagai agen, sehingga pemilik institusional tidak dapat dengan leluasa memonitoring pihak

manajemen dengan begitu kemungkinan manajemen bisa saja terjadi. Tingkat kecurangan yang tinggi akan berdampak pada hasil laporan keuangan yang buruk sehingga investor tidak tertarik untuk melakukan investasi dan harga saham menurun serta nilai perusahaan juga menurun.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Marcia dan Wisnu (2017) yang mendapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus (2017) dan Citra dan Akhmad (2017).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam sebuah perusahaan atau manajer tersebut sekaligus memiliki posisi sebagai pemegang saham perusahaan (Citra dan Akhmad, 2017). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Teori agensi menyatakan bahwa adanya kepemilikan manajerial, akan mengurangi *agency problem* yang ada dalam perusahaan. Karena dengan adanya kepemilikan manajerial ini, manajemen akan berusaha untuk menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Disamping itu kepemilikan manajemen ini akan membuat manajer lebih termotivasi dalam kinerjanya sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil uji t variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai

terjadinya tindakan *opportunistic* oleh perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Selain itu, adanya kepemilikan manajerial, akan mengurangi *agency problem* yang ada dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mengurangi konflik keagenan yang terjadi pada sebuah perusahaan serta memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Citra dan Akhmad (2017) yang mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elia (2016) dan Jorenza dan Marjam (2015).

Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan

ROA adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan keseluruhan aset perusahaan. Oleh karena itu apabila ROA tinggi maka investor akan tertarik untuk melakukan investasi saham karena ROA merupakan cerminan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Hasil uji t variabel ROA menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA yang tinggi mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan tingkat kinerja keuangan yang tinggi, berarti perusahaan telah melakukan operasional yang baik, apabila tingkat operasional baik, perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan keseluruhan aset perusahaan, oleh karena itu apabila ROA tinggi maka investor akan tertarik untuk melakukan investasi saham

karena *ROA* merupakan cerminan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Agus (2017), Marcia dan Wisnu (2017) serta Jorenza dan Marjam (2017) yang mendapatkan hasil bahwa *ROA* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suklimah dan Yulia (2014).

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *ROA* Sebagai Variabel *Intervening*

Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat memonitoring perusahaan lebih dekat serta mengurangi manajemen puncak yang memiliki kinerja buruk. Dengan adanya pemecatan terhadap manajemen puncak yang mempunyai kinerja buruk, akan berimbas pada pasar yang akan merespon positif karena mereka berasumsi perusahaan telah melakukan tata kelola perusahaan yang baik sehingga kinerja keuangan meningkat. Berdasarkan hal tersebut, apabila *ROA* meningkat maka investor akan tertarik melakukan investasi sehingga harga saham meningkat beriringan dengan nilai perusahaan.

Hasil uji hipotesis pada uji t variabel dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan signifikansinya > 0.05 . Sedangkan uji variabel *intervening* pada analisis jalur dengan menggunakan metode *causal step* dan uji sobel ditemukan bahwa *ROA* bukan sebagai variabel *intervening* antara variabel dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *ROA* tidak memediasi hubungan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen dalam sebuah perusahaan memiliki kemampuan dan pengalaman yang berbeda-beda, sehingga menyebabkan tidak terjadinya diskusi yang cukup dalam dan luas hal tersebut berimbas pada pengambilan keputusan

yang tidak efektif. Pengambilan keputusan yang tidak efektif akan berpengaruh pada operasional perusahaan yang buruk sehingga kinerja keuangan yang dihasilkan juga buruk dan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Fery, Suhadak dan Siti (2016) serta Suklimah dan Yulia (2014) yang mendapatkan hasil bahwa *ROA* tidak dapat memediasi hubungan antara dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *ROA* Sebagai Variabel *Intervening*

Prosentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan berpengaruh terhadap akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen. Semakin besar kepemilikan saham institusional sebagai salah satu aspek dari *Good Corporate Governance* maka akan semakin besar tuntutan pengendalian terhadap perilaku manajemen. Sehingga komposisi kepemilikan saham institusional akan berpengaruh terhadap monitoring perusahaan untuk mendapatkan kinerja keuangan yang maksimal dalam hal ini adalah laba perusahaan. Kinerja keuangan dalam hal ini adalah *ROA* yang maksimal nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan yang akan meningkat.

Hasil uji hipotesis pada uji t variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan signifikansinya > 0.05 . Sedangkan uji variabel *intervening* pada analisis jalur dengan menggunakan metode *causal step* dan uji sobel ditemukan bahwa *ROA* bukan sebagai variabel *intervening* antara variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *ROA* tidak memediasi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena kepemilikan institusional yang besar atau kecil belum

tentu dapat mampu mengendalikan tindakan *oportunistik* manajer dalam perusahaan. Tindakan *oportunistik* manajer tersebut dapat mempengaruhi operasional perusahaan yang buruk sehingga kinerja keuangan yang dihasilkan juga buruk dan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Suklimah dan Yulia (2014) yang mendapatkan hasil bahwa *ROA* tidak dapat memediasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agus (2017).

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel yaitu dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan *ROA* sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur periode 2014-2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif yang diperoleh dengan mengakses www.idx.co.id dengan jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian yaitu 134 perusahaan manufaktur dalam periode 2014-2016. Berdasarkan analisis pada pembahasan diatas hasil pengolahan data dan perhitungan analisis regresi linier berganda antara lain uji F, uji t dan analisis jalur (*path*) yang telah dilakukan dalam penelitian dapat disimpulkan:

1. Dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

4. *Return On Asset (ROA)* berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.
5. *Return On Asset (ROA)* tidak memediasi hubungan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
6. *Return On Asset (ROA)* tidak memediasi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

- a. Hasil data yang diuji model regresi tidak berdistribusi normal.
- b. Pada saat uji model regresi terjadi autokorelasi.

Saran

Berdasarkan adanya kesimpulan dan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian selanjutnya di harapkan menambah sampel
- b. Penelitian selanjutnya di harapkan dapat menguji tiap sub sektor industri manufaktur.
- c. Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

- Agus Santoso. 2017. "Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*". *Prosiding Seminar Akuntansi (SNAPER-EBIS)* . Hal 67-77.
- Alder Manurung. 2006. *Cara Menilai Perusahaan*. Semarang : Elex Media Komputindo.
- Arief Effendi. 2016. *The Power Good Corporate Governance Teori dan Implementasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brown, L.D., dan Caylor, M.L. 2004. "*Corporate Governance and Firm Performance*". Retrieved from <http://ssrn.com/paper=586423>.

- Brigham, E.F., dan Ehrhardt, M.C. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F., dan Ehrhardt, M.C. 2002. *Financial Management, Theory and Practice*. Edisi 10. New York: Thomson Learning, Inc.
- Citra, B., dan Akhmad, R. 2017. Pengaruh *Good Corporate Governance*, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*. vol 6, No 3.
- Charani, El H. 2014. "The Impact of Corporate Governance: Struktural Change and Financial Performance". *The International Journal of Business and Finance*. Vol. 2, No. 5.
- Christian, M.R.S. 2015. "Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan BUMN yang Terdaftar di Bura Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol. 2, No 3. Hal 22-34.
- Elia Febriana. 2016. Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada 2011-2013. *Jurnal ekonomi bisnis*. Vol21, No 2. Hal 1-10.
- Ferry, F., Suhadak, dan Siti, R.H. "Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan dan Efeknya Terhadap Nilai perusahaan Studi pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014". *Jurnal Administrasi Bisnis*. No. Hal 146-153.
- Hery. 2017. *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta : PT Grasindo.
- Hery. 2014. *Controllershship : Knowledge and Management Approach*. Jakarta : PT Grasindo.
- Imam Ghozali dan M. Com. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indra Bastian. 2006. *Akuntansi Pendidikan*. Jakarta : Erlangga.
- Jorentza, C.S., dan Marjam, M. 2015. "Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI". *Jurnal EMBA*. Vol 3, No 1. Hal 1141-1151.
- Mamduh, M Hanafi, dan Abdul, H. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Marcia, J.A., Chabachib, dan Wisnu, M. 2017. Pengaruh kepemilikan institusional, DER, ROA dan Current ratio terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*. Vol5, No 3. Hal 1-17.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sofyan Syafri Harahap. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Sri Sulistyanto. 2011. *Manajemen Laba Teori dan Model Empiris*. Yogyakarta : Grasindo.
- Subagyo, Nur A.M., dan Indra, B. 2017. *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain*. Yogyakarta : Grasindo.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri*. Yogyakarta : Graha Ilmu.

Suklimah, R., dan Yulia, S. 2014. Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang *go public* di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 5, No 2. Hal 115-132.

Yusuf, B., Tieka, T.G., dan Andrieta, S. 2017. Pengaruh *Good Coorporate Governance*, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *E-proceeding of Management*. Vol4, No 3. Hal 2236-2243.

