

Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016)

Afilia Felynda¹

Telkom University - afiliefelynda04@gmail.com

Astrie Krisnawati²

Telkom University - astriekrisnawati@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Tujuan Mengetahui pengaruh *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 menggunakan metode regresi data panel.

Metode Menggunakan metode regresi data panel dengan mengestimasi model *common effects*, *fixed effects*, dan *random effects*.

Temuan Berdasarkan hasil pengujian hipotesis uji pengaruh parsial, didapatkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan berdasarkan uji pengaruh simultan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Implikasi Secara praktik, untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan perlu memberikan proporsi saham kepada pihak manajerial dan institusional. Secara teoritis, perlu dilakukan penelitian selanjutnya agar menghasilkan hasil yang lebih akurat dengan metode regresi data panel.

Originalitas Penelitian ini fokus pada faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan metode regresi data panel.

Tipe penelitian Studi Empiris

Kata Kunci : *Good Corporate Governance*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan, Tobin's Q

I. Pendahuluan

Di kawasan ASEAN, Indonesia masih harus mengejar ketertinggalan di bidang penerapan *good corporate governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik. Salah satu hal yang mendorong bahwa penerapan GCG di Indonesia relatif tertinggal adalah kasus korupsi yang dilakukan oleh mantan direktur utama PT. Garuda Indonesia. Pelaku pasar menilai, dengan adanya kasus korupsi tersebut menandakan bahwa standar tata kelola perusahaan atau *Good Corporate Governance* (GCG) perusahaan tersebut rendah. Selain itu, Kepala Riset PT. Koneksi Kapital Indonesia, Alfred Nainggolan meyakini bahwa kinerja keuangan PT. Garuda Indonesia pun kurang bagus (<http://www.netralnews.com>, pada 7 Desember 2017). Diskusi tentang isu tata kelola perusahaan masih relevan saat ini, terutama setelah krisis ekonomi global di tahun 2008 yang berdampak pada negara maju dan berkembang. Implementasi tata kelola perusahaan yang lemah dianggap sebagai salah satu penyebab krisis ekonomi global. Belajar dari pengalaman itu, ada kesadaran tentang pentingnya percepatan dalam penerapan tata kelola perusahaan yang baik (Haryono & Paminto, 2015).

Tahun 2016 menurut hasil riset Asian Corporate Governance Association (ACGA) yang melibatkan 11 negara di Asia, menyatakan bahwa Indonesia menempati peringkat terendah dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance*. Tabel 1.1 menunjukkan pada tahun 2010 Indonesia masuk dalam peringkat terendah ke-2 setelah Phillipines. Pada tahun 2012, 2014 dan 2016 skor

Indonesia menempati peringkat terakhir. Hal tersebut menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan di Indonesia masih buruk. Berikut ini peringkat GCG di Asia:

Tabel 1.1 Skor Peringkat Good Corporate Governance di Asia

No	Negara	Skor			
		2010	2012	2014	2016
1	Singapore	67	69	64	67
2	Hong Kong	65	66	65	65
3	Japan	57	55	60	63
4	Taiwan	55	53	56	60
5	Thailand	55	58	58	58
6	Malaysia	52	55	58	56
7	India	49	51	54	55
8	Korea	45	49	49	52
9	China	49	45	45	43
10	Phillippines	37	41	40	38
11	Indonesia	40	37	39	36

Keterangan : Semakin tinggi skor menandakan kinerja Good Corporate Governance yang baik.

Sumber : CG Watch market scores by Asian Corporate Governance Association (ACGA), September 2016

Menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance*, corporate governance didefinisikan sebagai serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan, agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para stakeholder. Corporate governance merupakan konsep yang mengatur keselarasan hubungan organ-organ perusahaan, antara pemegang saham, dewan komisaris dan dewan direksi yang mengelola perusahaan (Hamdani, 2016:20). Ada pun menurut Retno dan Priantinah (2012) corporate governance merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Menurut Haryono dan Paminto (2015) corporate governance memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan dan keseluruhan pembangunan ekonomi. Praktik tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi risiko bagi investor. Corporate governance dapat mengurangi informasi asimetris sehingga investor memiliki informasi yang cukup dalam pengambilan keputusan investasi sehingga pada akhirnya hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Retno dan Priantinah (2012) nilai perusahaan merupakan nilai jual perusahaan dan nilai tumbuh bagi pemegang saham. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham akan semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Untuk mengukur nilai suatu perusahaan dapat dilakukan melalui pengukuran Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi karena memasukkan semua unsur hutang dan modal dalam perusahaan.

Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan terdapat konflik yang dinamakan *agency problem* dimana adanya perbedaan antara manajer dan pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena manajer sebagai agent lebih mengutamakan kepentingan pribadi dan sebaliknya pemegang saham sebagai principal tidak menyukai hal tersebut. Hal tersebut tentunya dapat menimbulkan *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan pemegang saham untuk mengawasi dan memonitor perilaku manajer. Untuk mengurangi *agency cost*, dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Langkah ini ditempuh dengan cara memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan penyetaraan kepentingan pemegang saham. Demikian juga, selain dapat meminimalisir *agency cost*, melalui tata kelola perusahaan yang baik waktu dan sumber daya pada manajemen pemantauan yang ditugaskan oleh investor dapat dipersempit (Gherghina, 2015).

Menurut Wida & Suartana (2014) kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga. Investor institusional dianggap sebagai pihak yang efektif dalam melakukan pengawasan setiap tindakan yang dilakukan oleh manajer.

Permasalahan pada penelitian ini muncul karena corporate governance belum dilaksanakan secara optimal sehingga masih timbulnya konflik keagenan. Konflik keagenan muncul dikarenakan adanya perbedaan antara manajer dan pemegang saham yang dapat menimbulkan agency cost dan membuat nilai perusahaan menurun. Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam meminimalisir masalah yang terjadi tersebut.

Permasalahan yang kedua adalah adanya perbedaan hasil yang telah diteliti sebelumnya oleh Retno dan Priantinah (2012) dengan Dewi dan Suardana (2015). Pada penelitian yang dilakukan oleh Retno dan Priantinah (2012) menunjukkan bahwa good corporate governance berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikan yang didapatkan adalah 0,17 yang berarti lebih kecil dari 0,5. Itu berarti peningkatan GCG akan mendorong peningkatan pada nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Suardana (2015) disimpulkan bahwa good corporate governance dalam penelitiannya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, ditemukan adanya inkonsistensi hasil penelitian sehingga mendorong peneliti untuk menguji kembali pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan.

II. Kajian Teori dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Kajian Teori

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan (agency theory) diungkapkan pertama kali oleh Jensen and Meckling pada 1976. Sifat manusia memiliki kesamaan dengan teori keagenan menurut Jensen dan Meckling, yaitu: umumnya manusia mementingkan diri sendiri (self-interest), daya pikir manusia mengenai persepsi masa datang terbatas (bounded-rationality), dan manusia selalu menghindari resiko (risk-averse) (Hamdani, 2016:30). Teori keagenan merupakan dasar yang mempengaruhi berlangsungnya good corporate governance. Teori keagenan menjelaskan hubungan yang terjalin antara manajer sebagai agen (agent) dengan investor sebagai principal. Di dalam hubungan tersebut terkadang terjadi konflik dimana manajer sebagai agen tidak memenuhi kewajiban dan berbuat sesuai keinginannya, sehingga menimbulkan biaya keagenan (agency cost) (Ujiyantho, 2007).

Good Corporate Governance

Menurut Kaihatu (2006) Good Corporate Governance merupakan suatu sistem yang mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (value added) untuk semua stakeholder pada perusahaan tersebut. Dalam konsep ini terdapat dua hal yang ditekankan, yaitu pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan juga stakeholder. The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) mendefinisikan good corporate governance sebagai proses dan struktur yang di terapkan untuk menjalankan segala kegiatan di dalam perusahaan.

Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Nilai perusahaan tercermin dari nilai pasar sahamnya jika perusahaan tersebut sudah go public dan jika belum go public maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan adalah nilai jual setiap perusahaan. Setiap perusahaan yang sudah go public mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dimana hal ini dijadikan sebagai tolak ukur dalam keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi tingkat pengembalian yang didapatkan pemegang saham. Salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi paling baik mengenai nilai perusahaan adalah Tobin's Q (Martono dan Harjito, 2008).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah keadaan dimana manajer memiliki saham atau sekaligus sebagai pemegang saham pada suatu perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer tentunya akan terus berupaya untuk meningkatkan tingkat pengembalian melalui keputusan-keputusan yang diambilnya. Sementara, pada perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya akan mementingkan kepentingan pribadi (Christiawan dan Tarigan, 2007).

Kepemilikan Institusional

Menurut Faisal (2005) kepemilikan institusional dapat memonitor perusahaan. Investor institusional dianggap sebagai pihak yang efektif dalam melakukan pengawasan setiap tindakan yang dilakukan oleh manajer. Investor institusional diharapkan dapat mengambil bagian dalam setiap aktivitas internal perusahaan sehingga mampu mengawasi tindakan dari oportunistik manajer.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya (Tarjo, 2008). Investor institusional diharapkan dapat mengambil bagian dalam aktivitas internal perusahaan sehingga mampu mengawasi setiap tindakan yang diambil oleh pihak manajemen (Rachman, 2012).

2.2 Pengembangan Hipotesis

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen seperti direksi, komisaris, dan karyawan. Kepemilikan manajerial diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering menimbulkan konflik atau yang biasa disebut agency problem (Muryati dan Suardhika, 2014). Agency problem muncul karena pihak manajer merasa adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga manajer cenderung melakukan kecurangan demi kepentingannya sendiri (Ningsih, 2013). Maka dari itu, untuk mengurangi kecurangan perusahaan memberikan kesempatan kepada pihak manajemen untuk turut serta dalam kepemilikan saham. Semakin besar persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka pihak manajemen akan cenderung lebih giat untuk terus meningkatkan tingkat pengembalian saham yang tidak lain untuk dirinya sendiri. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan yang baik adalah perusahaan yang memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi kepada para pemegang sahamnya (Taufik, 2016).

H₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga (Wida & Suartana, 2014). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dalam perusahaan. Investor institusional dapat melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan utang dan struktur modal. Meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (utang), karena jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan financial distress. Terjadinya financial distress akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011).

H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

III. Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016 sebanyak 14 perusahaan. Pemilihan objek sub sektor makanan dan minuman dikarenakan bisnis ini memiliki pasar potensial yang sangat luas dan permintaan yang tinggi. Hasil riset Kantal World Panel mengungkapkan bahwa di Indonesia industri FMCG (Fast Moving Consumer Goods) mengalami tren positif dari tahun ke tahun. Hal

tersebut menegaskan bahwa sub sektor makanan dan minuman ini memiliki peluang untuk terus tumbuh di tahun berikutnya. Untuk mempertahankannya, perusahaan perlu menerapkan sistem tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Sampel dalam penelitian ini diperoleh dari metode purposive sampling dengan membagi berdasarkan kriteria.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan menggunakan jurnal-jurnal, buku-buku, serta melihat dan mengambil data-data yang diperoleh dari laporan keuangan dan annual report yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi data panel.

IV. Hasil dan Pembahasan

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis dengan menggambarkan maupun mendeskripsikan data yang sudah terkumpul. Gambaran suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, nilai minimum, maupun standar deviasi. Hasil penelitian statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional	Nilai Perusahaan
Mean	0.042911	0.696706	1.736172
Median	0.022409	0.804863	1.290275
Maximum	0.179705	0.960912	4.906135
Minimum	0.000157	0.370917	0.853225
Std. Deviasi	0.065070	0.197414	1.027708

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Nilai rata-rata yang ditunjukkan oleh kepemilikan manajerial adalah 0,042911 yang menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan periode 2012-2016 adalah 4,3% dari total keseluruhan saham beredar. Selain itu, pada kepemilikan institusional nilai rata-rata yang diperoleh adalah 0,696706 yang menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan saham oleh institusional periode 2012-2016 adalah 69,7% dari total keseluruhan saham beredar. Lalu, nilai rata-rata nilai perusahaan adalah sebesar 1,736172.

Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel (*pooled data*). Regresi data panel memiliki 3 estimasi model, yaitu model *common effects*, *fixed effects* dan *random effects*. Untuk mengetahui model yang tepat, pada penelitian ini dilakukan 2 uji yaitu uji Chow untuk menguji model *common effects* dan *fixed effects* dan uji Lagrange Multiplier untuk menguji model *common effects* dan *random effects*.

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.797535	(4,18)	0.5423
Cross-section Chi-square	4.079104	4	0.3954

Sumber: Output Eviews 9.5

Berdasarkan hasil tabel 4.4 diperoleh nilai probability sebesar 0,5423 lebih besar dari taraf signifikansi 5% maka sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan bahwa H_0 diterima atau model yang digunakan adalah *common effects* model. Namun, perlu dilakukan pengujian antara

model common effects dan random effects untuk menentukan hasil dari model yang akan ditetapkan dari regresi data panel ini. Uji yang tepat untuk dilakukan yaitu Lagrange Multiplier.

Tabel 4.3 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
		Test Hypothesis	
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.226552 (0.1357)	0.693747 (0.4049)	2.920299 (0.0875)

Sumber: Output Eviews 9.5

Berdasarkan hasil tabel 4.5 diperoleh nilai cross-section Breusch-Pagan sebesar 0,1357. Nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Maka dari itu, sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan bahwa H_0 diterima atau model yang digunakan adalah common effects model. Tabel 4.6 di bawah ini merupakan hasil dari common effects model:

Tabel 4.4 Hasil Common Effects Model

Dependent Variable: TOBIN				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/09/17 Time: 14:55				
Sample: 2012 2016				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 5				
Total panel (balanced) observations: 25				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.517282	0.539695	2.811371	0.0102
KM	12.83206	2.057163	6.237746	0.0000
KI	-0.476170	0.678062	-0.702252	0.4899
R-squared	0.755885	Mean dependent var	1.736172	
Adjusted R-squared	0.733692	S.D. dependent var	1.027708	
S.E. of regression	0.530349	Akaike info criterion	1.681603	
Sum squared resid	6.187937	Schwarz criterion	1.827868	
Log likelihood	-18.02004	Hannan-Quinn criter.	1.722171	
F-statistic	34.06068	Durbin-Watson stat	2.343507	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output Eviews 9.5

Dari tabel 4.6 diketahui bahwa seluruh variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh 0,755885 atau setara dengan 75,59% terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q). Dari tabel 4.4 di atas pun dapat diketahui nilai konstanta koefisien sehingga dapat dibentuk persamaan:

$$TOBIN = 1,517282 + 12,83206 KM - 0,476170$$

- $C = 1,517282$ memiliki arti apabila kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki nilai 0, maka koefisien TOBIN memiliki nilai 1,517282.
- $\beta_1 = 12,83206$ memiliki arti apabila terjadi perubahan kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan dan variabel lain tetap, maka TOBIN akan mengalami kenaikan sebesar 12,83206 satuan.
- $\beta_2 = - 0,476170$ memiliki arti apabila terjadi perubahan kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 satuan dan variabel lain tetap, maka TOBIN akan mengalami penurunan sebesar - 0,476170 satuan.

Uji Pengaruh Simultan (Uji F)

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui bahwa nilai probability (F-Stat) sebesar 0,000000 lebih rendah dari taraf signifikansi 5% atau 0,05. Maka dari itu, dapat diketahui bahwa variabel independen yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial (KM) dan kepemilikan institusional (KI) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (TOBIN) yang diprosikan dengan Tobin's Q.

Uji Pengaruh Parsial (Uji T)

Tabel 4.5 Hasil Uji Pengaruh Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.517282	0.539695	2.811371	0.0102
KM	12.83206	2.057163	6.237746	0.0000
KI	-0.476170	0.678062	-0.702252	0.4899

Sumber: Output Eviews 9.5

Nilai t tabel dengan df (degree of freedom) yaitu 20 ($df = n - k = 25 - 5 = 20$) adalah 2,08596. Berdasarkan tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa:

- a. Kepemilikan manajerial memiliki nilai t hitung 6,237746 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai t tabel yaitu 2,08596. Nilai probability yang dimiliki adalah sebesar 0,0000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).
- b. Kepemilikan institusional memiliki nilai t hitung -0,702252 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai t tabel yaitu 2,08596. Nilai probability yang dimiliki adalah sebesar 0,4899 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa Good Corporate Governance yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Hal tersebut diketahui dari nilai t hitung yang lebih besar dari nilai t tabel ($6,237746 > 2,08596$) dan nilai probability sebesar 0,0000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Arah positif dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar 12,83206. Maka dari itu, berdasarkan pengambilan keputusan maka H_0 ditolak. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi yang positif menandakan bahwa semakin tinggi nilai kepemilikan manajerial (KM) maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (TOBIN).

Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa Good Corporate Governance yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial institusional tidak berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Hal tersebut diketahui dari nilai t hitung yang lebih kecil dari nilai t tabel ($-0,702252 < 2,08596$) dan nilai probability sebesar 0,4899 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Arah negatif dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar -0,476170. Maka dari itu, berdasarkan pengambilan keputusan maka H_0 diterima. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi yang negatif menandakan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan nilai perusahaan yang rendah. Begitu pun sebaliknya, kepemilikan institusional yang rendah akan menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi.

**V. Penutup
Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada variabel independen yaitu good corporate governance yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta variabel dependen nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

- a. Pengaruh kepemilikan manajerial secara parsial pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2012-2016 menunjukkan bahwa nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel ($6,237746 > 2,08596$) dan nilai probability sebesar 0,0000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 5% atau setara dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- b. Pengaruh kepemilikan institusional secara parsial pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2012-2016 menunjukkan bahwa nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel ($-0,702252 < 2,08596$) dan nilai probability sebesar 0,4899 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 5% atau setara dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional secara simultan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2012-2016 menunjukkan bahwa nilai probability F -stat sebesar 0,000000. Nilai tersebut menunjukkan nilai yang lebih rendah dari taraf signifikansi 5% atau setara dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Aspek Teoritis

- a. Berdasarkan hasil penelitian, penelitian berikutnya dapat memproksikan good corporate governance dengan proksi lain, seperti dewan komisaris independen, dewan direksi, komite audit independen, dan lain-lain serta menggunakan proksi lain untuk nilai perusahaan, seperti PBV (price to book value), ROA, ROE, EPS, dan lain-lain.
- b. Penelitian berikutnya dapat menambahkan populasi penelitian. Populasi yang digunakan tidak hanya sub sektor makanan dan minuman, tetapi mencakup seluruh sektor-sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk mengetahui seberapa luas pengungkapan good corporate governance pada perusahaan.
- c. Penelitian berikutnya dapat menambahkan faktor-faktor eksternal lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Aspek Praktis

- a. Bagi Investor
Investor diharapkan dapat memahami dan lebih memperhatikan mengenai betapa pentingnya pengungkapan good corporate governance dalam mengambil keputusan karena good corporate governance mempengaruhi tingkat pengembalian atas dana yang telah investor tanam pada perusahaan.
- b. Bagi Perusahaan
Berdasarkan hasil penelitian bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan, maka sebaiknya proporsi saham untuk pihak institusional dapat ditingkatkan agar fungsi pengawasan bisa lebih efektif dan manajemen perusahaan dapat lebih berhati-hati dalam mengambil segala tindakan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan sebaiknya memberikan reward berupa proporsi saham bagi manajer yang memiliki kinerja yang baik. Hal tersebut merupakan salah satu upaya untuk membangun sense of belonging bagi manajer karena dengan menambahkan proporsi saham manajerial maka nilai perusahaan pun akan meningkat pula.

Daftar Pustaka

- Christiawan, Y. J. dan J. Tarigan. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 1 No. 1, 1-8.
- Dewi, Lini Novita, dan Suardana, Ketut Ali. (2015). *Pengaruh Keputusan Investasi dan Good Corporate Governance pada Kinerja Keuangan serta Implikasinya pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi, Vol. 12, No. 3, 799-801.
- Faisal. (2005). *Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 8, No. 2, 175-190.
- Gherghina, Stefan Cristian. (2015). *Corporate Governance Ratings and Firm Value: Empirical Evidence from the Bucharest Stock Exchange*, Vol. 5 No. 1, 97-110.

- Hamdani. (2016). *Good Corporate Governance: Tinjauan Etika dalam Praktik Bisnis*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Haryano, Untung dan Paminto, Ardi. (2015). *European Journal of Business and Management*, Vol. 7 No. 35, 18-24.
- Kaihatu, Thomas S. (2006). *Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.8, No. 1, 1-9.
- Martono dan Agus Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan (Edisi Pertama)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Muryati, Nyi Nyoman Tri Sariri dan Suardhika, I Made Sadha. (2014). *Pengaruh Corporate Governance pada Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 9 No. 2, 411-429.
- Ningsih, Hana Ratna. (2013). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Rasio Pengembalian Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI)*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Vol. 19 No. 2, 110-12.
- Retno M., Reny Dyah dan Priantinah, Denies. (2012). *Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)*. *Jurnal Nominal*, Vol. 1 No. 1, 95-99.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. (2011). *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3 No. 1, 68-87.
- Tarjo. 2008. *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham, serta Cost of Equity Capital*. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Taufik, Endra Wila. (2016). *Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 5 No. 2, 1-19.
- Ujiyantho, Muh. Arief dan Pramuka B. A. (2007). *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Studi pada Perusahaan Go Public Sektor Manufaktur*. *Simposium Nasional Akuntansi X*. UNHAS Makassar.
- Wida, Ni Putu P. D. Dan I Wayan Suartana. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan*. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 9 No. 3, 575-590.