KWIK KIAN GIE
SCHOOL OF BUSINESS

ANALISIS PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN KOMPONEN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Widya Lestari
widyachen13@gmail.com

Dra. Yustina Triyani, M.M., M.Ak
yustina.kamidi@kwikkiangie.ac.id

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

ABSTRAK

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui nilai pasar saham dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi yang dikenal dengan *investment opportunity set* (IOS). IOS merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi maka perusahaan perlu menerapkan komponen *corporate governance*, yang dalam penelitian ini terdiri dari jumlah komite audit, proporsi dewan komisaris independen, frekuensi rapat dewan komisaris, dan kepemilikan manajerial. Sampel penelitian ini terdiri dari 36 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2015. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan adalah Non-Probability Sampling dengan menggunakan metode Purposive Sampling. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dalam SPSS 20.00. Hasil uji asumsi klasik semuanya terpenuhi dan uji koefisien regresi adalah signifikan untuk semua variabel, yaitu *investment opportunity set*, jumlah komite audit, proporsi dewan komisaris independen, frekuensi rapat dewan komisaris, dan kepemilikan manajerial. Kesimpulan yang didapatkan dari penelitian ini adalah *investment opportunity set* terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan jumlah komite audit, proporsi dewan komisaris independen, frekuensi rapat dewan komisaris, dan kepemilikan manajerial terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

The value of the firm which is created by market value is affected by investment opportunities known as investment opportunity set (IOS). In order to prevent asymmetric information, companies need to apply corporate governance, which is represented by audit committee, proportion of independent board of commissioners, board of commissioners meetings, and managerial ownership in this research. These objects of research are 36 companies operate in industry sector (manufactur) which is listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during period 2013-2015. Sampling techniques to be used is the Non-Probability Sampling technique with Purposive Sampling Method. Data analysis method which is used in this research is quantitative analysis method with multiple regression analysis in SPSS 20.00. All classical assumptions test is fulfilled and the result of coefficient regression test is significant for all variables, such as audit committee, proportion of independent board of commissioners, board of commissioners meetings, and managerial ownership. In summary, the result of this research shows that investment opportunity set proved to have influence on firm value. But the audit committee, proportion of independent board of commissioners, board of commissioners meetings, and managerial ownership proved to have negative influence on firm value.

Keywords: Investment Opportunity Set , Corporate Governance, firm value

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
1. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

PENDAHULUAN

Dunia usaha di Indonesia telah mengalami perkembangan yang cukup luar biasa pada beberapa tahun terakhir. Hal ini disebabkan oleh munculnya arus globalisasi yang diiringi dengan perdagangan bebas, seperti dengan adanya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA). MEA adalah kebijakan yang membuat kegiatan perdagangan antar Negara ASEAN menjadi tanpa batas. Untuk menghadapinya, perusahaan lokal perlu mempersiapkan diri untuk dapat bersaing dengan perusahaan asing. Salah satu caranya yaitu dengan meningkatkan kinerja perusahaan, yang tercermin dalam nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2008).

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), suatu nilai perusahaan yang dibentuk melalui nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang serta pilihan-pilihan investasi yang dikenal dengan *investment opportunity set* (IOS). IOS merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang.

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham. Akan tetapi, informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya. Asimetri antara manajemen dengan pemilik memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manipulasi demi memperoleh keuntungan pribadi. Untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi maka perusahaan perlu menerapkan mekanisme *corporate governance* dalam sistem pengendalian dan pengelolaan perusahaan.

Mekanisme corporate governance sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan diharapkan dapat memberikan pengawasan terhadap manajemen dalam mengelola perusahaan. Menurut KNKG, *corporate governance* mengandung lima unsur penting yaitu transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), responsibilitas (*responsibility*), independensi *(independency*), dan kesetaraan (*fairness*) yang diharapkan dapat menjadi suatu jalan dalam mengurangi konflik keagenan.

Komite audit adalah sejumlah anggota dewan perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Menurut Rachmawati dan Triatmoko (2007), komite audit mempunyai peran yang sangat penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan seperti halnya menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya *good corporate governance*.

Dewan komisaris terdiri dari komisaris yang berasal dari perusahaan maupun dari pihak independen. Keberadaan komisaris independen dalam perusahaan diyakini mampu memberikan pengaruh kepada setiap keputusan yang akan dilakukan keseluruhan komisaris dalam perusahaan. Dalam menjalankan tugasnya, dewan komisaris melakukan komunikasi secara rutin dengan direksi dan komite-komite di bawah pengawasannya baik melalui pertemuan maupun pelaporan. Dengan tingkat pengawasan yang tinggi, maka informasi yang terdapat dalam laporan keuangan dapat menggambarkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya tanpa mengalami manajemen laba sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan saham perusahaan juga ikut mempengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yaitu saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial menjadi penting karena manajer perusahaan juga memiliki saham dalam perusahaan yang dikelolanya sehingga diyakini dapat mencegah atau mengurangi kemungkinan terjadinya manajemen laba dalam perusahaan. Berkurangnya manajemen laba dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer merupakan bagian dari pemilik perusahaan sehingga manajer akan berusaha untuk melakukan peningkatan kinerja perusahaan yang dimiliki sekaligus dikelola sendiri.

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance*. Jika berfungsi dengan baik, dewan komisaris dapat meningkatkan kontrol dan pengawasan terhadap perusahaan sehingga konflik keagenan dapat diminimalisasi.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

TELAAH PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Tujuan utama suatu perusahaan menurut teori perusahaan (*theory of the firm*) adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005:9). Nilai perusahaan dapat mempengaruhi pandangan investor mengenai suatu perusahaan karena nilai perusahaan dianggap mampu mencerminkan kinerja perusahaan. Peningkatan kemakmuran pemegang saham dapat dicapai melalui nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Ross et al., 2010).

Investment Opportunity Set

Menurut Kallapur dan Trombley (2001), kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dalam nilai pasar karena kesempatan investasi mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor, dan kreditor terhadap perusahaan. Pilihan investasi di masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Teori Keagenan

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham yang disebut sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Aplikasi *agency theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, *return*, maupun risiko-risiko yang disetujui oleh prinsipal dan agen. Kontrak kerja akan menjadi optimal apabila menyajikan unsur *fairness* yaitu mampu menyeimbangkan antara kepentingan prinsipal dan agen yang secara matematis memperlihatkan pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian insentif / imbalan khusus yang memuaskan dari prinsipal ke agen.

Teori Sinyal

Sinyal yang baik menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa mendatang dan mencerminkan kinerja atau nilai perusahaan yang baik (Connely et al., 2011). Oleh karena itu, investor akan membeli lebih banyak saham yang akhirnya akan mengakibatkan harga saham perusahaan naik. Sinyal buruk yang ditangkap oleh investor akan membuat investor meragukan kemampuan perusahaan di masa depan. Jama'an (2008) dalam Septyawanti (2013) menyatakan bahwa teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan.

Corporate Governance

Corporate Governance (CG) pertama kali diperkenalkan oleh *The Cadbury Committee* pada tahun 1992, melalui apa yang dikenal dengan sebutan *Cadbury Report*. Isu mengenai penerapan *corporate governance* muncul karena ditemukan adanya kasus-kasus kecurangan yang dilakukan manajemen dalam mengelola perusahaan. Kasus tersebut menimbulkan ketidakpastian pengembalian yang akan diterima oleh pemilik. Sejak saat itu, *corporate governance* diakui sebagai sesuatu yang penting dan wajib diterapkan di dalam perusahaan. Penelitian ini menggunakan komponen jumlah komite audit, proporsi dewan komisaris independen, frekuensi rapat dewan komisaris, dan kepemilikan manajerial.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak Cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan suatu bentuk investasi yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan. IOS mendukung *signalling theory*, yaitu mengemukakan bahwa peluang investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kesempatan investasi dalam suatu perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar karena mempengaruhi penilaian manajer, pemilik, investor, dan kreditor terhadap perusahaan.

Ha1 : *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Jumlah Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit mampu melindungi kepentingan pemegang saham dari tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen. Semakin banyak jumlah anggota komite audit dalam sebuah perusahaan, cakupan dalam aspek *monitoring* terhadap risiko-risiko yang dihadapi perusahaan menjadi lebih baik. Hal ini tentu akan meningkatkan kualitas laporan keuangan dan memastikan pencapaian kinerja perusahaan. Dengan adanya komite audit yang melakukan pengawasan terhadap perusahaan akan meningkatkan apresiasi pelaku pasar sehingga meningkatkan respon pasar terhadap saham perusahaan dan meningkatkan harga pasar saham sekaligus meningkatkan nilai perusahaan.

Ha2 : Jumlah komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Proporsi dewan komisaris independen merupakan salah satu karakteristik dewan yang berhubungan dengan kandungan informasi akuntansi. Melalui perannya dalam menjalankan fungsi pengawasan, proporsi dewan komisaris independen dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan yang lebih reliabel sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas. Dengan laporan keuangan yang reliabel akan membuat investor lebih percaya akan informasi dari laporan keuangan dan dengan demikian berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Ha3 : Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Frekuensi Rapat Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris melakukan pertemuan baik secara internal maupun bersama dengan dewan direksi dan komite audit. Semakin banyak pertemuan yang dilakukan diharapkan dapat meningkatkan pengawasan yang dilakukan, menghasilkan suatu sistem tata kelola perusahaan yang lebih baik, dan akan mempermudah kinerja dewan perusahaan dan pihak manajemen untuk melakukan pengawasan dan koordinasi, agar tercipta suatu keefektifan kinerja perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Ha4 : Frekuensi rapat dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham akan ikut meningkat, sehingga manajer akan berusaha semaksimal mungkin untuk melakukan tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan-tindakan yang dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Ha5 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa izin IBIKKG.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
© Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

METODE PENELITIAN

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2013 hingga 2015. Alasan penulis memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian yaitu karena jumlah perusahaan manufaktur cukup banyak, memiliki jenis sektor operasi yang beragam, serta skala kegiatan yang besar dibandingkan jenis perusahaan lainnya sehingga diharapkan mampu membuat penelitian ini mendapatkan hasil yang akurat dan dapat mewakili semua perusahaan yang terdaftar di BEI.

Variabel Penelitian

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat mempengaruhi pandangan investor mengenai suatu perusahaan karena nilai perusahaan dianggap mencerminkan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value (PBV).* Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh dan merupakan sebuah perusahaan yang *go public* (Soliha & Taswan, 2002).

$$PRICE\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ pasar\ per\ lembar\ saham}{Nilai\ buku\ per\ lembar\ saham}$$

***Investment Opportunity Set* (IOS)**

Proksi dari *investment opportunity set* (IOS) yang digunakan dalam penelitian ini adalah proksi berbasis harga yaitu *market to book value of assets ratio (MTBVAR).* Pemilihan proksi ini dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, selanjutnya pasar yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*).

$$MTBVAR = \frac{Assets - Equity + (Outstanding\ Shares * Closing\ Price)}{Total\ Assets}$$

Jumlah komite audit

Nilai variabel jumlah komite audit dalam penelitian ini dihitung berdasarkan jumlah komite audit yang ada di perusahaan (Anggraini, 2013).

Proporsi Dewan Komisaris Independen

Dalam penelitian ini, dewan komisaris independen diproksikan dengan proporsi dewan komisaris independen, yang diukur dengan menghitung persentase jumlah anggota dewan komisaris yang independen dari jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris (Anggraini, 2013).

Frekuensi Rapat Dewan Komisaris

Dewan komisaris bertindak sebagai pengawas dalam melakukan pertemuan rutin. Semakin sering melakukan pertemuan, diharapkan dapat mengurangi kecurangan yang akan dilakukan oleh manajemen. Pengukuran variabel ini berdasarkan frekuensi rapat yang dilakukan oleh dewan komisaris selama satu tahun (Susanti dan Nidar, 2016).

Kepemilikan Manajerial

Proksi dalam variabel ini diukur dengan melihat berapa banyak kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer dibandingkan dengan keseluruhan saham yang dimiliki perusahaan (Ismiyanti dan Prastichia, 2015).

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
© Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Milik Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik observasi, yaitu dengan mengumpulkan dan mengkaji data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengunduh data laporan keuangan dan laporan tahunan dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id. Data sekunder tersebut antara lain:

1. Data laporan keuangan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur periode 2013-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Data seputar *profile* singkat perusahaan yang berisikan informasi mengenai jumlah komite audit, proporsi dewan komisaris independen, dan informasi lainnya yang diperlukan dalam penelitian ini.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *Non-Probability Sampling* dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono 2012: 122). Kriteria-kriteria yang ditetapkan peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah beroperasi dan terdaftar di BEI periode 2013-2015.
b. Perusahaan harus melaporkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen.
c. Laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam kegiatan operasi perusahaan.
d. Laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur menyediakan data terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian (jumlah komite audit, proporsi dewan komisaris independen, frekuensi rapat dewan komisaris, dan kepemilikan manajerial).

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Statistik deskriptif

Statistika deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum serta deskripsi variabel-variabel terkait dengan penelitian, yang dapat dilihat dari *mean*, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi.

(a) *Mean* merupakan analisis yang digunakan dengan cara mencari nilai rata-rata dari data kuantitatif yang ada. Untuk kumpulan data , rata-rata dihitung dengan menjumlahkan seluruh data yang diamati dan kemudian dibagi dengan jumlah datanya.

(b) Nilai maksimum merupakan analisis yang digunakan dengan cara mencari nilai tertinggi dalam data penelitian.

(c) Nilai minimum merupakan analisis yang digunakan dengan cara mencari nilai terendah dalam data penelitian.

(d) Standar deviasi merupakan analisis yang digunakan dengan cara penyebaran data penelitian. Semakin terbuka lebar data, maka semakin tinggi penyimpangan. Simpangan baku (s) adalah akar dari varians (s^2), dimana varians merupakan suatu teknik statistik yang digunakan untuk menjelaskan homogenitas kelompok.

2. Uji Kesamaan Koefisien

Sebelum menjawab pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, kita harus mengetahui terlebih dahulu apakah data penelitian yang ada dapat di-*pool* atau tidak melalui suatu pengujian (Gujarati dan Porter: 2010). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *intercept*, *slope*, atau keduanya di antara persamaan regresi yang ada. Bila terbukti terdapat perbedaan *intercept*, *slope*, atau keduanya di antara persamaan regresi, maka data penelitian tidak dapat di-*pool*, melainkan harus diteliti secara *cross-sectional*. Tapi sebaliknya, jika tidak terdapat perbedaan *intercept*, *slope*, atau keduanya di antara persamaan regresi, *pooling* data penelitian dapat dilakukan. Uji kesamaan koefisien dilakukan dengan menggunakan variabel *dummy*. Dalam penelitian

ini mengambil periode 2013-2015 sehingga *dummy* 1 yaitu tahun 2013 dan *dummy* 2 yaitu tahun 2014. Bila signifikansi *dummy* tersebut diatas nilai α=5% maka data penelitian selama 3 tahun dapat diuji secara bersama-sama (di-*pool*).

3. Uji Asumsi Klasik

Untuk melakukan uji asumsi klasik atas penelitian ini, maka peneliti melakukan uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

4. Analisis regresi linier berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dengan melakukan analisis regresi linier berganda, dapat diketahui apakah suatu variabel dapat digunakan untuk meramal atau memprediksi variabel-variabel lain dalam suatu penelitian. Hasil yang didapat dari analisis regresi linier berganda adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan lampiran 1, diketahui informasi bahwa nilai minimum tingkat kesempatan perusahaan untuk bertumbuh di masa mendatang adalah 0,34 yaitu Indospring Tbk dan nilai maksimumnya adalah 3,46, yang merupakan nilai dari Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. Semakin tinggi nilai *investment opportunity set*, berarti semakin tinggi pula kemungkinan investor akan tertarik menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Jumlah komite audit dalam perusahaan paling sedikit berjumlah 2 orang dan paling banyak adalah 4 orang. Jumlah minimum komite audit perusahaan sesuai dengan yang diatur dalam undang-undang adalah sebanyak 3 orang, hal ini berarti ada beberapa perusahaan yang belum mematuhi peraturan tersebut, yaitu Intikeramik Alamasri Industri Tbk, Martina Berto Tbk, dan Mustika Ratu Tbk. Adapun perusahaan dengan jumlah komite audit sebanyak 4 orang antara lain Asahimas Flat Glass Tbk, Mandom Indonesia Tbk, dan Trisula International Tbk.

Persentase jumlah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi memiliki nilai minimum sebanyak 0,25 dan nilai maksimumnya adalah 0,80. Hal ini menunjukkan ada perusahaan yang belum memenuhi peraturan karena ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% atau 0,3 dari jumlah seluruh anggota komisaris. Perusahaan tersebut adalah Surya Toto Indonesia Tbk, sedangkan perusahaan dengan nilai 0,80 adalah Suparma Tbk. Dewan komisaris mengadakan rapat paling sedikit 2 kali dalam setahun dan paling banyak 32 kali. Perusahaan dengan frekuensi rapat terendah yaitu 1 kali dalam setahun yaitu Darya-Varia Laboratoria Tbk, sedangkan perusahaan dengan frekuensi rapat terbanyak yaitu 32 kali adalah Alumindo Light Metal Industry Tbk.

Persentase saham yang dimiliki oleh komisaris dan direksi memiliki nilai minimum 0,00, seperti Akasha Wira International Tbk dan Sepatu Bata Tbk, sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,26, yaitu Lionmesh Prima Tbk. *Mean* untuk kepemilikan manajerial adalah 0,0230 dengan *standard deviation* sebesar 0,05657. Nilai minimum untuk nilai perusahaan yang diukur dengan proksi PBV adalah 0,08 dan nilai maksimumnya adalah 5,08. Nilai perusahaan yang semakin tinggi menunjukkan harga saham yang semakin tinggi. Perusahaan dengan nilai tertinggi adalah Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dan nilai terendah adalah Nusantara Inti Corpora Tbk.

Uji Kesamaan Koefisien (*pooling*)

Dari lampiran 2, nilai sig > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan koefisien dan data lolos uji *pooling*.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak Cipta milik Badan Perpustakaan Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak Cipta Milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Berdasarkan lampiran 3, dapat diketahui bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov Z adalah 1,389 dan nilai Asymp. Sig. sebesar 0,052. Karena nilai Asymp. Sig. > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Dari lampiran 3 dapat dilihat hasil dari tes *Durbin Watson* adalah 2,118. Jika dilihat dari tabel *Durbin Watson* dengan n=108 dan variabel bebas sama dengan 5 dan α=5% maka didapat dl = 1,5909 dan du = 1,7841. Nilai 2,111 berada diantara du 1,7841 dan 4–du sebesar 2,2159 sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

c. Uji Multikolinearitas

Lampiran 3 menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai *Tolerance* yang lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF yang berada jauh di bawah angka 10,00 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen.

d. Uji Heterokedastisitas

Dari lampiran 3 dapat dilihat bahwa seluruh variabel independen memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen bersifat homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 1

Nama Pengujian	Kriteria	Hasil	Keterangan
Normalitas	Sig > 0,05	0,052	Lolos uji normalitas
Autokorelasi	du < d < 4-du	2,118	Lolos uji autokorelasi
Multikolinearitas	VIF < 10 ; *Tolerance*> 0.1	Lolos uji multikolinearitas	
Heteroskedastisitas	Sig > 0,05	Lolos uji heteroskedastisitas	

Uji Regresi Linier Berganda

a. Uji Statistik t

Lampiran 4 menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* menunjukkan nilai sig (*one tailed*) sebesar 0,000. Nilai signifikan yang diperoleh lebih kecil dari nilai signifikan yang ditetapkan (α=5%). Maka dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel jumlah komite audit menunjukkan nilai sig (*one tailed*) sebesar 0,008/2 = 0.004. Nilai signifikan yang diperoleh lebih kecil dari nilai signifikan yang ditetapkan (α=5%). Maka dapat disimpulkan bahwa jumlah komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari arahnya, jumlah komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Variabel proporsi dewan komisaris independen menunjukkan nilai sig (*one tailed*) sebesar 0,001/2 = 0.0005. Nilai signifikan yang diperoleh lebih kecil dari nilai signifikan yang ditetapkan (α=5%). Maka dapat disimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari arahnya, proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Variabel frekuensi rapat dewan komisaris menunjukkan nilai sig (*one tailed*) sebesar 0,005/2 = 0.0025. Nilai signifikan yang diperoleh lebih kecil dari nilai signifikan yang ditetapkan (α=5%). Maka dapat disimpulkan bahwa frekuensi rapat dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari arahnya, frekuensi rapat dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai sig (*one tailed*) sebesar 0,468/2 = 0,234. Nilai signifikan yang diperoleh lebih besar dari nilai signifikan yang ditetapkan (α=5%). Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

b. Uji Statistik F

Dari lampiran 4 diperoleh hasil bahwa Sig-F adalah 0,000. Karena nilai Sig < 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima. Artinya, cukup bukti bahwa variabel *Investment Opportunity Set*, jumlah komite audit, proporsi dewan komisaris independen, frekuensi rapat dewan komisaris, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

e. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dari lampiran 4 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted* R *square* menunjukkan angka 0.967, hal ini berarti 96,7% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh *variance* dari kelima variabel independen yaitu *investment opportunity set*, jumlah komite audit, proporsi dewan komisaris independen, frekuensi rapat dewan komisaris dan kepemilikan manajerial, sedangkan sisanya 3,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang tidak diteliti.

Tabel 2

Nama Pengujian	Kriteria	Hasil	Keterangan
Uji F	Sig < 0,05	0,000	Berpengaruh signifikan
Uji t	Hipotesis		
Investment Opportunity Set	+ dan Sig < 0,05	+ dan 0,000	Sesuai hipotesis
Jumlah Komite Audit	+ dan Sig < 0,05	- dan 0,004	Tidak sesuai hipotesis
Proporsi Dewan Komisaris Independen	+ dan Sig < 0,05	- dan 0,0005	Tidak sesuai hipotesis
Rapat Dewan Komisaris Independen	+ dan Sig < 0,05	- dan 0,0025	Tidak sesuai hipotesis
Kepemilikan Manajerial	+ dan Sig < 0,05	+ dan 0,234	Tidak sesuai hipotesis
Uji Koefisien Determinasi	$0 \leq R^2 \leq 1$	0,967	96,7% variasi nilai perusahaan dijelaskan variabel penelitian

PEMBAHASAN

Pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji, didapat hasil bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H1 diterima. Nilai perusahaan memiliki kecenderungan dinilai atas dasar nilai pasar dibanding nilai buku. Nilai pasar bisa lebih atau kurang dari nilai buku saham, karena nilai pasar tergantung laba perusahaan sebagai akibat keputusan dan kebijakan yang diambil oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). Apabila dikaji melalui teori sinyal (*signaling theory*), hasil penelitian ini mendukung teori tersebut. Pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Karena jenis investasi tersebut akan memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang, dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan. Sehingga, nilai maksimum perusahaan akan diperoleh melalui investasi yang memberi *net present value* positif.

Pengaruh jumlah komite audit terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji, jumlah komite audit cukup bukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa jumlah komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga H2 ditolak. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh

pembentukan komite audit yang didasari sebatas untuk pemenuhan kewajiban terhadap peraturan yang berlaku saja, sehingga mengakibatkan peran komite audit dalam memonitor kinerja manajemen menjadi kurang efektif. *Good corporate governance* tidak benar-benar ditegakkan dalam perusahaan, melainkan hanya untuk menghindari sanksi saja. Selain itu, seluruh perusahaan yang menjadi sampel memiliki komite audit dengan jumlah yang hampir sama secara keseluruhan sehingga semakin menegaskan bahwa perusahaan hanya membentuk komite audit semata-mata untuk pemenuhan regulasi. Logikanya, pembentukan komite audit ini dapat membantu mengurangi terjadinya konflik agensi karena komite audit memiliki peranan penting sebagai pihak ketiga yang bertugas mengawasi pihak manajemen agar tidak melakukan kecurangan dalam laporan keuangan. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung teori tersebut. Komite audit memiliki peranan yang penting dalam hal *monitoring* dan jumlah komite audit yang terlalu banyak dapat mengurangi keefektifan kegiatan pengawasan tersebut. Anggota komite audit yang terlalu banyak berakibat kurang baik bagi perusahaan karena akan ada banyak tugas atau pekerjaan yang terpecah sehingga menyebabkan anggota komite audit kurang fokus dalam menjalankan tugasnya dan juga menjadi kurang partisipatif.

Pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji, proporsi dewan komisaris independen cukup bukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga H3 ditolak. Menurut teori agensi, adanya sistem *corporate governance* dapat mengatasi konflik keagenan dan asimetri informasi sehingga mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan, dimana salah satu implementasinya adalah dibentuknya dewan komisaris independen, namun ternyata hasil penelitian ini tidak sesuai. Karena berasal dari luar perusahaan, dewan komisaris independen tidak mengetahui secara mendalam mengenai perusahaan tersebut dan tidak terlalu berfokus pada perusahaan, sehingga pengawasan menjadi kurang maksimal. Dewan komisaris independen juga belum tentu memiliki *financial expertise* dan pengalaman yang cukup di bidang akuntansi dan keuangan sehingga menimbulkan keraguan bagi investor, padahal seharusnya dewan komisaris independen menjadi jembatan penghubung antara manajer dan pemegang saham untuk mengurangi asimetri informasi. Jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak juga dapat berpotensi menimbulkan lebih banyak konflik karena variasi pendapat yang semakin beragam.

Pengaruh frekuensi rapat dewan komisaris terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji, frekuensi rapat dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa frekuensi rapat dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga H4 ditolak. Hal ini karena rapat yang dilakukan oleh dewan komisaris memiliki tujuan awal untuk mencapai optimalisasi fungsi dewan komisaris namun seringkali rapat yang dilakukan kurang efektif. Frekuensi rapat yang dilakukan hanya sebatas kewajiban dan formalitas, sehingga rapat tidak terfokus pada pengawasan atas informasi-informasi yang terkait dengan pelaksanaan *good corporate governance* di dalam perusahaan. Tidak efektifnya rapat juga dapat disebabkan oleh persentase tingkat kehadiran dewan yang rendah dan ketidaksiapan para anggota rapat. Semakin banyak jumlah rapat yang dilakukan dewan komisaris menyebabkan semakin banyak juga tersitanya waktu dan tenaga para dewan yang seharusnya dapat dimanfaatkan untuk menjalankan tugas mereka.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga H5 ditolak. Level kepemilikan saham oleh manajer di Indonesia masih terbilang cukup rendah. Hal ini dapat dilihat dari persentase kepemilikan manajerial tersebut selama tahun pengamatan. Rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan hanya sebesar 2%. Kecenderungan ini membuat manajer tidak memiliki rasa tanggung jawab untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan jatah atas kekayaan tersebut sebagian besar menjadi milik pemegang saham mayoritas. Rasa memiliki manajer atas perusahaan sebagai

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
1. Dilarang menyebarluaskan dan/atau menjual sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

pemegang saham tidak cukup mampu membuat perbedaan dalam pencapaian kinerja dibanding dengan manajer murni sebagai tenaga professional yang digaji perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat cukup bukti bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Tidak terdapat cukup bukti bahwa jumlah komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. Tidak terdapat cukup bukti bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. Tidak terdapat cukup bukti bahwa frekuensi rapat dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5. Tidak terdapat cukup bukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Adapun beberapa saran yang dapat penulis berikan, yaitu :

1. Penulis menyarankan kepada perusahaan-perusahaan agar penerapan tata kelola perusahaan dapat ditinjau ulang dan ditingkatkan, mengingat masih banyak perusahaan yang hanya menganggap *good corporate* governance sebagai formalitas belaka. Jumlah komite audit dan dewan komisaris independen tidak perlu terlalu banyak karena jumlah yang semakin banyak bukan jaminan bahwa kinerja dan nilai suatu perusahaan juga meningkat, bahkan dapat menurunkan nilai perusahaan. Sebaiknya jumlahnya secukupnya tetapi benar-benar paham akan tugasnya dan mampu menjalankan fungsinya dengan baik. Penulis juga menyarankan agar rapat dewan komisaris diadakan seminim mungkin tetapi tepat sasaran dan berkualitas, dalam arti rapat tersebut memang diadakan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut akan jauh lebih baik daripada sering mengadakan rapat yang tidak membuahkan hasil.
2. Dalam penelitian selanjutnya disarankan dapat mengukur *investment opportunity set* menggunakan proksi lain. Proksi lain yang dapat digunakan adalah *market value to book value equity ratio* dan *capital expenditures to book value of asset ratio*.
3. Menggunakan komponen *corporate governance* lain, seperti frekuensi rapat komite audit, kepakaran dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik.
4. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor lain selain manufaktur seperti perusahaan jasa atau perbankan yang terdaftar di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

Cadbury, A. (1992), *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, London: Gee & Co.Ltd.

Connelly, B. L., S. T. Certo, R. D. Ireland, & C. R. Reutzel (2011), *Signaling Theory: A Review and Assessment*, Journal of Management, Vol. 37, No. 1: 39-67.

Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter (2015), *Principles of Managerial Finance*, Fourteenth Edition, New Jersey: Pearson Education.

Ghozali Imam (2006), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, D.N. dan Dawn C. Porter (2012), *Dasar-dasar Ekonometrika*, Buku 1, Edisi 5, Jakarta: Salemba Empat.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak Cipta Milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Haruman, Tendi (2008), *Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*, Jurnal Keuangan & Perbankan, Vol. 10, No. 2: 150-166.

Hasnawati, Sri (2005), *Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Vol. 9, No. 2: 117-126.

Ismiyanti, Fitri dan Chintia Prastichia (2015), *Mekanisme Corporate Governance dan Kecurangan Laporan Keuangan*, DeReMa Jurnal Manajemen, Vol. 10, No. 2: 200-226.

Jensen, Michael C. dan William H. Meckling (1976), *The Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics 3: 305-360.

Kallapur, S. dan Mark A. Trombley (2001), *The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement*, Managerial Finance, Vol. 27, No. 3: 3-15.

Kartina, Eti dan Nikmah (2011), *Pengaruh Corporate Governance, Investment Opportunity Set Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*, Jurnal Akuntansi, Vol. 1, No. 1: 92-121.

Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*, Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG).

Messier, William F., Steven M. Glover, & Douglas F. Prawitt (2014), *Jasa Audit dan Assurance: Pendekatan Sistematis*, Buku 1, Edisi 8, Jakarta: Salemba Empat.

Myers, S. C. (1977), *Determinants of Corporate Borrowing*, Journal of Financial Economics 5: 145–75

Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, & Jeffrey Jaffe (2010), *Corporate Finance*, Ninth Edition, New York: McGraw-Hill.

Salvatore, Dominick (2005), *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*, Buku 1, Edisi 5, Jakarta: Salemba Empat.

Septyawanti, Hilda Indria (2013), *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan*, Accounting Analysis Journal, Vol. 2, No. 3: 276-285.

Susanti, S.I.A. (2011), *Pengaruh Kualitas Corporate Governance, Kualitas Audit, dan Earnings Management Terhadap Kinerja Perusahaan*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 5, No. 2: 145-161.

Soliha, Enis dan Taswan (2002), *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, hal. 1-18.

Sugiyono (2012), *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta.

Wahyudi, Untung dan Hartini P. Pawestri (2006), *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*, Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak Cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

LAMPIRAN

Lampiran 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	150	,34	3,46	1,1430	,62074
AC	150	2,00	4,00	3,0267	,32660
BoIC	150	,25	,80	,3984	,09046
MBoC	150	1,00	32,00	6,5333	5,77040
MO	150	,00	,26	,0230	,05657
FV	150	,08	5,08	1,2495	1,05543
Valid N (listwise)	150				

Sumber : Output SPSS

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Lampiran 2

Hasil Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling*)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,221	,304		,726	,469
	IOS	1,654	,048	,973	34,322	,000
	AC	-,172	,095	-,053	-1,810	,073
	BoIC	-,713	,384	-,061	-1,856	,066
	MBoC	-,007	,005	-,040	-1,483	,140
	MO	-,131	,514	-,007	-,255	,799
	DT1	-,058	,451	-,026	-,129	,898
	DT2	-,323	,397	-,145	-,814	,417
	IOS_DT1	,030	,069	,019	,438	,662
	AC_DT1	-,024	,141	-,032	-,168	,867
	BoIC_DT1	,256	,487	,048	,525	,601
	MBoC_DT1	,000	,007	-,002	-,059	,953
	MO_DT1	,350	,726	,011	,481	,631
	IOS_DT2	,003	,068	,002	,048	,962
	AC_DT2	,090	,123	,122	,737	,463
	BoIC_DT2	,059	,501	,011	,118	,906
	MBoC_DT2	-,003	,008	-,011	-,342	,733
	MO_DT2	,663	,728	,021	,910	,364

a. Dependent Variable: FV

Sumber : Output SPSS

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Lampiran 3

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters[a,b]	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,18966556
Most Extreme Differences	Absolute	,113
	Positive	,113
	Negative	-,069
Kolmogorov-Smirnov Z		1,389
Asymp. Sig. (2-tailed)		,052

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,984[a]	,968	,967	,19293	2,118

a. Predictors: (Constant), MO, MBoC, AC, BoIC, IOS

b. Dependent Variable: FV

Sumber : Output SPSS

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,040	,162		,244	,808		
	IOS	1,665	,027	,979	62,618	,000	,917	1,090
	AC	-,135	,050	-,042	-2,711	,008	,946	1,057
	BoIC	-,594	,182	-,051	-3,257	,001	,919	1,088
	MBoC	-,008	,003	-,044	-2,873	,005	,942	1,061
	MO	,209	,287	,011	,727	,468	,948	1,055

a. Dependent Variable: FV

Sumber : Output SPSS

Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,139	,120		1,153	,251
	IOS	,024	,020	,103	1,194	,235
	AC	,003	,037	,007	,083	,934
	BoIC	-,135	,136	-,086	-,996	,321
	MBoC	,000	,002	,011	,130	,897
	MO	,066	,214	,026	,309	,758

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Output SPSS

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Lampiran 4

Hasil Uji F

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	160,617	5	32,123	863,020	,000[b]
	Residual	5,360	144	,037		
	Total	165,977	149			

a. Dependent Variable: FV

b. Predictors: (Constant), MO, MBoC, AC, BoIC, IOS

Sumber : Output SPSS

Hasil Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,040	,162		,244	,808
	IOS	1,665	,027	,979	62,618	,000
	AC	-,135	,050	-,042	-2,711	,008
	BoIC	-,594	,182	-,051	-3,257	,001
	MBoC	-,008	,003	-,044	-2,873	,005
	MO	,209	,287	,011	,727	,468

a. Dependent Variable: FV

Sumber : Output SPSS

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,984[a]	,968	,967	,19293

a. Predictors: (Constant), MO, MBoC, AC, BoIC, IOS

b. Dependent Variable: FV

Sumber : Output SPSS

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian