

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* DAN
MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN LQ45**

Jerry Juarsa

Universitas Sriwijaya
Jerryjuarsa@gmail.com

Abukosim

Universitas Sriwijaya
abukosim@fe.unsri.ac.id

Eka Meirawati

Universitas Sriwijaya
ekameirawati@fe.unsri.ac.id

ABSTRACT

This study aimed to examine how the effect of the Investment Opportunity Set (IOS) and the Mechanism of Corporate Governance on LQ45 Company Values for 2015-2017. This type of research is quantitative. The sample selection were conducted by the purpose sampling method. The number of samples used was 13 companies with observations for 3 years. Data were analyzed with using the multiple linear regression. The results of the study showed that the Investment Opportunity Set (IOS) had an effect on company value and corporate governance mechanisms proxied by the audit committee, independent board of commissioners, institutional ownership and managerial ownership did not affect LQ45 company value.

Keywords: investment opportunity set, audit committee, independent board of commissioners, institutional ownership, managerial ownership, company value

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan pendirian suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat dicerminkan dari harga sahamnya. Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaan yang tinggi sebab hal tersebut juga secara tidak langsung menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2008).

Namun dalam proses meningkatkan nilai perusahaan akan muncul *agency conflict* yaitu konflik kepentingan antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dan manajer. Tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Konflik ini ditimbulkan dari perbedaan kepentingan yang biasa disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Perbedaan tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima pemegang saham (Haruman, 2008).

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value*

positive. Sehingga IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aset yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung, 2003).

Selain *Investment Opportunity Set*, mekanisme *corporate governance* menjadi faktor penting dalam menilai perusahaan. Survei yang dilakukan oleh Mc Kinsey dan Co, sebagaimana dikutip oleh Kusumawati dkk, menunjukkan bahwa *corporate governance* telah menjadi perhatian utama investor, khususnya pasar-pasar yang sedang berkembang. Investor akan cenderung menghindari perusahaan-perusahaan yang memiliki penerapan *corporate governance* yang buruk (Kusumastuti, 2007).

Forum for Corporate Governance Indonesia (FCGI) merumuskan tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). *Corporate governance* yang mengandung empat unsur penting yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban dan akuntabilitas, diharapkan dapat menjadi suatu jalan dalam mengurangi konflik keagenan. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor. Ada empat mekanisme *corporate governance* yang sering dipakai dalam berbagai penelitian mengenai *corporate governance* yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan, yaitu komite audit, dewan komisaris

independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

LANDASAN TEORI

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan mengemukakan hubungan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer) dalam hal pengelolaan perusahaan, dimana *principal* merupakan suatu entitas yang mendelegasikan wewenang untuk mengelola perusahaan kepada pihak *agent* (manajemen). Menurut Jensen & Meckling dalam Rosdini (2007), teori agensi menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan keputusan tertentu (*principal*/pemilik/pemegang saham) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*agent*/manajemen).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi menimbulkan semangat pemegang saham untuk meningkatkan kekayaan, dengan begitu permintaan terhadap saham akan meningkat. Harga saham yang lebih tinggi akan membuat nilai saham perusahaan meningkat. Brigham (2001) berpendapat bahwa nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aset yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi

investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Besarnya IOS tergantung dari pengeluaran-pengeluaran yang ditentukan oleh manajemen di masa depan yang diharapkan menghasilkan pengembalian yang tinggi. Oleh karena itu, tindakan manajemen ini sifatnya tidak dapat diobservasi sehingga pihak manajemen berpotensi untuk bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal, misalnya dengan melaporkan laba secara oportunistik (Pagalung, 2003).

Mekanisme *Corporate Governance*

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol dan pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi. Mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok. Pertama berupa *internal mechanisms* (mekanisme internal), seperti komposisi dewan direksi dan komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif. Mekanisme *Corporate Governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Dewan komisaris independen, dan komite audit (Arifin, 2005).

Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurul Hidayah (2015)

menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan mampu mengelola tambahan modal saham perusahaan untuk meningkatkan aset produktif sehingga berpotensi dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang dibangun adalah sebagai berikut:

H₁: *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Komite audit berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan mewujudkan laporan keuangan yang disusun melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan obyektivitas dari auditor. Komite audit akan berperan efektif untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan membantu komisaris memperoleh kepercayaan dari pemegang saham untuk memenuhi kewajiban penyampaian informasi. Dengan adanya keberadaan komite audit dalam suatu perusahaan, maka akan memberi kontribusi dalam kualitas laporan keuangan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang dibangun adalah sebagai berikut:

H₂: Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Dewan Komisaris Independen merupakan proporsi anggota komisaris yang ada di dalam perusahaan. Proporsi tersebut dapat dilihat dengan melakukan perbandingan antara jumlah anggota Dewan Komisaris Independen dengan total anggota komisaris di dalam perusahaan. Jumlah Dewan Komisaris Independen yang semakin banyak menandakan bahwa komisaris yang melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin baik. Karena semakin banyak anggota Dewan Komisaris Independen maka tingkat integritas pengawasan terhadap dewan direksi yang dihasilkan semakin tinggi, dengan begitu maka akan semakin mewakili kepentingan stakeholders lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham mayoritas dan dampaknya akan semakin baik terhadap nilai perusahaan. (Nina Thaharah dan Nur Fadjrih Asyik, 2016). Dengan demikian, hipotesis yang dibangun adalah sebagai berikut:

H₃: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh

manajemen (Faizal, 2004). Begitu pula menurut Wening (2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Shleifer dan Vishny (dalam Haruman, 2007) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang dibangun adalah sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling (dalam Sujoko dan Soebiantoro, 2007), menyatakan bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sri

dan Pancawati (2011) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

H₅: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan data yang sudah tersedia dan telah dikumpulkan oleh pihak lain. Adapun data sekundernya berupa laporan keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017 yang bersumber dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan data harga saham penutupan yang bersumber dari website www.sahamok.com.

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 pada tahun 2015-2017. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan

Sampel

Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2006). Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Indonesia selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2015-2017.

2. Perusahaan yang secara periodik menerbitkan laporan tahunan dengan periode yang berakhir pada tanggal 31 desember selama periode pengamatan tahun 2015-2017.
3. Laporan keuangan disajikan dalam rupiah dan semua data yang dibutuhkan untuk penelitian ini tersedia dengan lengkap.

Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel seperti yang telah disebutkan di atas, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan LQ45 dengan total data sampel sebanyak 33 buah.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dengan menghitung PBV (Price to Book Value) dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Ehrhardt, 2006):

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Variabel Independen (X)

Investment Opportunity Set (IOS)

Menurut Hasnawati (2005) dalam penelitiannya menyebutkan *investment opportunity* dapat diukur melalui:

1. *Total Assets Growth*
2. *Market to book value of equity*
3. *Earning to price ratio*
4. *Ratio capital expenditure to BVA*
5. *Current assets to total assets*

Dari kelima pengukuran diatas, pengukuran menggunakan *market to*

book value of equity dan *ratio capital expenditure to BVA* yang memiliki pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan. Rasio *market to book value of equity* merupakan proksi berdasarkan harga. Proksi ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Maksud pemilihan proksi ini karena dapat mencerminkan besarnya *return* dari aset yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang akan melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan. Rasio ini dapat diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitas (Nurchahyo dan Putriani, 2009)

$$MBVE = \frac{(\text{Saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total ekuitas}}$$

Komite Audit

Dalam penelitian ini, komite audit diukur berdasar keberadaanya di dalam perusahaan. Ukuran komite audit dalam penelitian ini diukur dengan jumlah anggota komite audit yang ada di perusahaan (Darwis, 2009)

Dewan Komisaris Independen

Dewan Komisaris Independen merupakan semua komisaris yang tidak memiliki kepentingan bisnis yang substansial dalam perusahaan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$\text{Dewan Komisaris Independen} = \frac{\Sigma \text{Komisaris Independen}}{\Sigma \text{Anggota komisaris}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi

pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\Sigma \text{ Saham pihak institusi}}{\Sigma \text{ Saham beredar}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial didefinisi sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Herawaty, 2008 dan Darwis, 2009):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\Sigma \text{ saham yang dimiliki manajemen}}{\Sigma \text{ saham beredar}}$$

Teknik Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian dengan menggunakan aplikasi SPSS 23. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghozali, 2011). Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel (Ghozali, 2011).

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian. Pengujian ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi serta memastikan bahwa penelitian terdistribusi secara normal. Uji asumsi

klasik terdiri dari 4 pengujian, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi (Ghozali, 2011).

Analisis Regresi Linier Berganda

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Persamaan regresi linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1(X_1) + \beta_2(X_2) + \beta_3(X_3) + \beta_4(X_4) + \beta_5(X_5) + \epsilon \dots$$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = *Investment Opportunity Set* (IOS)

X₂ = Komite Audit

X₃ = Dewan Komisaris Independen

X₄ = Kepemilikan Institusional

X₅ = Kepemilikan Manajerial

α = Konstanta

β₁₋₅ = Koefisien Regresi/besarnya berpengaruh

e = Variabel residual

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui kontribusi variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat. Nilai R² berkisar antara 0 < R² < 100%. Semakin besar nilai R², maka semakin besar pula pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Penelitian ini menggunakan uji koefisien determinasi (R²) karena variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu (Ghozali, 2011).

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi hubungan antara variabel X dan variabel Y secara parsial atau dapat dikatakan uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi-variasi dependen (Sugiyono, 2006) Pengujian ini bertujuan untuk memastikan apakah variabel independen yang terdapat dalam persamaan tersebut berpengaruh terhadap nilai variabel dependen (Ghozali, 2011).

Pengujian dilakukan melalui pengamatan nilai signifikansi t pada tingkat α yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat α sebesar 5%). Analisis didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikansi t dengan nilai signifikansi 0,05, dimana syarat-syaratnya adalah sebagai berikut :

- 1) Jika signifikansi $t < 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- 2) Jika signifikansi $t > 0,05$ maka H_0 diterima yaitu variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum Kepemilikan Manajerial (KM) adalah sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,02 dengan nilai rata-rata sebesar 0,0028 dan standar deviasinya sebesar 0,00609. Nilai minimum variabel Dewan Komisaris

Independen (DKI) adalah sebesar 0,30 dan nilai maksimum sebesar 0,60 dengan nilai rata-rata sebesar 0,4182 dan standar deviasinya sebesar 0,11677. Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai minimum 0,50 dan nilai maksimum 0,80 dengan nilai rata-rata sebesar 0,5818 dan standar deviasinya sebesar 0,09816. Variabel Komite Audit (KA) memiliki nilai minimum 3,00 dan nilai maksimum 6,00 dengan nilai rata-rata sebesar 4,0909 dan standar deviasinya sebesar 1,13618. Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai minimum sebesar 536.582,58 dan nilai maksimum sebesar 4.110.782,00 dengan nilai rata-rata sebesar 2.017.326,3327 dan standar deviasinya sebesar 1.209.058,95083. Sedangkan pada variabel nilai perusahaan nilai minimum sebesar 535.294,12 dan maksimum sebesar 4.132.075,47 dengan nilai rata-rata sebesar 2.027.092,7709 dan standar deviasinya sebesar 1.219.262,77189

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang telah dilakukan dan hasilnya adalah sebagai berikut:

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui normal tidaknya suatu distribusi data. Hal ini penting diketahui karena berkaitan dengan ketepatan pemilihan teknik uji yang akan digunakan. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (*K-S*). Dalam pengujian *Kolmogorov-Smirnov*, apabila nilai *Kolmogorov-Smirnov* test $>$ dibandingkan taraf signifikan 0,05 maka

dapat dinyatakan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Hasil uji normalitas memperlihatkan bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0,148 dan Asymp.sig sebesar 2,00 lebih besar dari 0,05. Hal tersebut memberikan gambaran bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara *SRESID* dan *ZPRED*. Jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastis. Sebaliknya jika tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (no) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 4.1 di atas dapat dilihat bahwa grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi nilai perusahaan berdasarkan masukan variabel independen *investment opportunity set (IOS)*, komite audit,

dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi adanya problem multiko, maka dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)* serta besaran korelasi antar variabel independen. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan hasil uji multikolonieritas.

Dapat diketahui bahwa hasil uji multikolonieritas menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* juga menunjukkan hasil yang sama, tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya autokorelasi dalam analisis regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari masalah autokorelasi. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan hasil uji autokorelasi.

Nilai DW sebesar 1,140. Dengan jumlah *predictor* sebanyak 5 buah ($k=5$) dan sampel sebanyak 11 ($n=11$), berdasarkan tabel D-W dengan tingkat

signifikansi 5%, maka dapat ditentukan nilai (dl) adalah sebesar 0,3155 dan (du) adalah sebesar 2,6446. Karena nilai DW terletak di antara batas atas (du) dan batas bawah (dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan. Namun menurut Santoso (2010), untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, maka dapat dilakukan dengan melihat nilai Durbin-Watson. Regresi yang bebas dari autokorelasi memiliki nilai Durbin-Watson diantara -2 sampai +2.

Dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi pada nilai Durbin-Watson adalah 1,140. Nilai yang dihasilkan tersebut berada diantara angka -2 dan +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat. Nilai determinasi ditentukan dengan nilai *R Square*.

Terlihat dari hasil perhitungan yang telah di peroleh dengan menggunakan bantuan program SPSS versi 23, menunjukkan nilai *R Square* sebesar 0,410. Hal ini menunjukkan bahwa 41.0% variasi dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel *Investment Opportunity Set* (IOS), komite audit, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sedangkan sisanya 59% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

$$Y = \alpha + \beta_1(X_1) + \beta_2(X_2) + \beta_3(X_3) + \beta_4(X_4) + \beta_5(X_5) + \varepsilon \dots$$

$$Y = -62490,337 + 1,001 + 0,002 + 0,009 + 0,001 - 0,006 + \varepsilon \dots$$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = *Investment Opportunity Set* (IOS)

X₂ = Komite Audit

X₃ = Dewan Komisaris Independen

X₄ = Kepemilikan Institusional

X₅ = Kepemilikan Manajerial

α = Konstanta

β₁₋₅ = Koefisien Regresi / besarnya pengaruh

e = Variabel residual

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel pada uji t untuk variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah 0,000 < 0,05. Hal ini berarti H₁ diterima. Hasil dari penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurul Hidayah (2015) menyimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan mampu mengelola tambahan modal saham perusahaan untuk meningkatkan aset produktif

sehingga berpotensi dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Hal ini mendukung pernyataan Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam Rachmawati dan Triatmoko (2007) bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). Menurut Myers (1976) dalam Hasnawati (2005) efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya yang menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research & development*, dan *merger* dengan perusahaan lain.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel pada uji t untuk variabel komite audit adalah $0,739 > 0,05$. Hal ini berarti H_2 ditolak. Hasil dari penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan komite audit yang terdapat dalam perusahaan sampel juga merupakan anggota dari dewan komisaris independen. Karena keterbatasan jumlah komite audit inilah

maka komite audit belum mampu menjalankan perannya dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan mewujudkan laporan keuangan yang disusun melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan objektivitas dari auditor, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel pada uji t untuk variabel dewan komisaris independen adalah $0,280 > 0,05$. Hal ini berarti H_3 ditolak. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Titah Kinanti Kusumaningtyas (2015) yang menyatakan bahwa variabel dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan peran dewan komisaris di perusahaan sampel belum maksimal dalam memonitor kerja manajemen, sehingga proporsi dewan komisaris independen belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kendali terbesar tetap dipegang oleh pendiri dan pemilik saham mayoritas, sehingga menjadikan pengawasan yang dilakukan anggota dewan komisaris independen tidak efektif.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel pada uji t untuk variabel kepemilikan Institusional adalah $0,848 > 0,05$. Hal ini berarti H_4 ditolak. Hasil dari penelitian

ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Vini Oktaviani Rohiman dan Sri Rahayu (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan kepemilikan institusional memiliki kecenderungan untuk tidak terlalu ikut berpartisipasi dalam pengambilan keputusan untuk mengelola regulasi/peraturan kebijakan didalam perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena kepemilikan institusional hanya melakukan pengawasan kinerja dari pihak manajemen dan itupun diserahkan kepada divisi tertentu untuk mengelola investasi yang dimiliki oleh kepemilikan institusional. Jumlah pemegang saham yang besar, belum tentu juga efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan, sehingga kepemilikan institusional belum mampu untuk menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis kelima menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel pada uji t untuk variabel kepemilikan manajerial adalah $0,536 > 0,05$. Hal ini berarti H_0 ditolak. Hasil dari penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sri dan Pancawati (2011) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan kemungkinan disebabkan oleh kecilnya

persentase kepemilikan oleh direksi dan komisaris, sehingga nilai tersebut tidak signifikan. Kepemilikan oleh direksi dan komisaris dapat dianggap akan memperburuk kondisi perusahaan karena apabila direksi menjadi pemilik perusahaan maka akan terjadi kemungkinan ekspropriasi. Ekspropriasi adalah penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain. Di sisi lain, kepemilikan oleh direksi dan komisaris akan menurunkan konflik agensi dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan, oleh karena itu jumlahnya harus dibatasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil kesimpulan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Mekanisme *Corporate Governance* yang di proksi dengan Komite Audit, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

IMPLIKASI/KETERBATASAN

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, maka peneliti mengajukan saran untuk peneliti selanjutnya sebagai berikut :

- 1) Untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperpanjang periode penelitian, sehingga jumlah sampel yang didapat lebih banyak dan mampu menghasilkan penelitian yang jauh lebih baik.
- 2) Untuk peneliti selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel dan jumlah variabel lain

diluar penelitian ini, misal variabel ukuran perusahaan, tingkat inflasi, kurs mata uang dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

- 3) Untuk peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan variabel *corporate governance* lainnya yang

belum diamati dalam penelitian ini seperti dewan direksi, ukuran perusahaan dan lain sebagainya, karena kontribusi variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit masih terlalu kecil terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Z. 2005. Teori Keuangan dan Pasar Modal. Yogyakarta. Ekonisia.
- Brigham, E. F, dan M. Ehrhardt C. 2006. Financial Management Theory and Practice. International Student Edition. South Western. Terjemahan A. A. Yulianto. 2008. Manajemen Keuangan. Edisi sepuluh. Jilid 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene.F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan Buku 2. Jakarta: Erlangga
- Darwis, Herman. 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 3 September 2009, hal 418-430.
- Faizal, A.M. 2004. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Universitas Muhammadiyah Malang. Malang.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haruman, T. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Haruman, T. 2007. Penyusunan Anggaran. Penerbit Graha Ilmu. Yogyakarta
- Hidayah, Nurul. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Property dan Real Estat* di Bursa Efek Indonesia
- IAI. 2004. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *JAAI*, Volume 9 No. 2, Desember: 117-126, Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
- Herawaty, Vinola. 2008. Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2: 97-108.
- Kusumaningtyas, Titah Kinanti. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Sri-Kehati. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 4 No. 7
- Kusumastuti, Sari dkk. 2007. Pengaruh Board Diversity Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9:2
- Nurchahyo, Bagus dan A.D Putriani Anugrah. 2009. Analysis Of The Effect of Investment Opportunity Set (IOS) on Return Stock Company Manufacturing Sector. Universitas Gunadarma
- Pagalung, G. 2003. Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.6 No. 3 September: 249-263.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar: 26-28 Juli
- Rosdini, Dini. 2007. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.3, No. 2, Februari.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi IX. 23-26 Agustus 2006, Padang.
- Sri, S. dan H. Pancawati. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan

- Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3 (1): 68-87.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern & Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen*. Universitas Petra. Surabaya.
- Thaharah, Nina dan Nur Fadjrih Asyik. 2016. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*: Vol. 5(2)

