

**Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap
Nilai Perusahaan pada BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

**Yonestio Faqi
Dr. Hj. Makhdalena, SE., MSi., Ak
R.M. Riadi, SE., MSi., Ak**

Universitas Riau

ABSTRACT

The research was conducted by motivated by the difference of interests between shareholders and management. Shareholders have an interest for the funds that have been invested gives maximum revenue, while the management have an interest in obtaining incentives of fund management company owners. These conditions will certainly lower the value of the company. Implementation of good corporate governance mechanisms on firm expected to address the misalignment between shareholders and management so as to enhance shareholder value.

Therefore, this study aimed to determine the mechanisms of good corporate governance consists of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Independent Commissioner affect either simultaneously or partially on the value of the state-owned company listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study is based on criteria established in order to obtain 17 companies that meet the criteria are directly used as the object of research. Types of data used are secondary data obtained from the Annual Report IDX sites in 2010-2012. The statistical methods used to test the research hypothesis is path analysis (path analysis).

The results showed that: (1) simultaneous effect of good corporate governance mechanisms of 16.9% on the value of the company. (2) Managerial Ownership effect of 2.0% on the value of the company, (3) Institutional Ownership of 14.9% effect on firm value, (4) Independent Commissioner of 0.2% effect on firm value.

Keywords : Value of the company, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Independent Commissioner

PENDAHULUAN

Saham perusahaan merupakan salah satu aspek pengukur nilai perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan terhadap atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian pelaku pasar terhadap suatu perusahaan, harga pasar saham merupakan barometer kinerja manajemen perusahaan.

Memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan harga saham perusahaan merupakan hal yang paling penting bagi perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya, suatu perusahaan diwakili oleh direksi (agents) yang ditunjuk oleh para principlenya. Agen harus bertindak menggunakan keahlian,

kebijaksanaan, itikad baik, dan tingkah laku yang wajar dan adil dalam memimpin perusahaan.

Dalam praktik timbul masalah (*agency problem*), karena ada kesenjangan kepentingan antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dengan pihak pengurus atau manajemen sebagai agen.

Pemegang saham memiliki kepentingan agar dana yang telah diinvestasikannya memberikan pendapatan yang maksimal. Sedangkan pihak manajemen memiliki kepentingan terhadap perolehan *incentives* atas pengelolaan dana pemilik perusahaan (Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, 2008).

Untuk mengatasi masalah ketidakselarasan antara *principal* dan *agent* perlu dilakukan pengelolaan perusahaan yang baik. *Corporate governance* adalah salah satu cara untuk mengendalikan tindakan oportunistik yang dilakukan manajemen.

Menurut Komite Cadbury, *Corporate governance* adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholders*. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, direktur, manajer, pemegang saham dan sebagainya.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan.

Good Corporate Governance (GCG) dikatakan dapat menciptakan nilai tambah karena dengan menerapkan *Good Corporate Governance* diharapkan perusahaan akan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan yang dapat memberikan keuntungan bagi para pemegang saham atau pemilik perusahaan.

Mekanisme *good corporate governance* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan didukung oleh penelitian Carningsih (2010), Wien Ika Permanasari (2010), Vinola Herawaty (2008), Tedi Rustendi dan Farid Jimmi (2008), Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui mekanisme *Good Corporate Governance* yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen berpengaruh baik secara simultan maupun parsial terhadap nilai perusahaan pada BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

Martono dan Harjito (2005) mengatakan bahwa tujuan perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi tiga yaitu 1) memaksimalkan laba, 2) memakmurkan pemegang saham, dan 3) meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Tujuan perusahaan memaksimalkan laba didasarkan pada konsep efektif dan efisien, sedangkan tujuan perusahaan yang berkaitan dengan

memakmurkan pemegang saham berkaitan dengan teori investasi dimana setiap orang yang melakukan investasi maka akan mengharapkan return yang besar atas modal yang disetorkannya, sedangkan tujuan perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan yaitu karena nilai perusahaan itu mencerminkan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan seperti surat berharga. Saham merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan dimana tinggi rendahnya ditentukan oleh kondisi emiten.

Nilai Perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi, menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen asset. (Brigham dan Gaspenski dalam Noor Laila, 2011).

Good Corporate Governance

Menurut FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) dalam Rika Susanti (2010) dalam publikasi yang pertamanya mempergunakan definisi Cadbury Comite, yaitu: “seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang saham kepentingan intern dan kepentingan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.” Disamping itu FCGI juga menjelaskan, bahwa tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Secara lebih rinci, terminologi *corporate governance* dapat dipergunakan untuk menjelaskan peranan dan perilaku dari dewan direksi, dewan komisaris, pengurus perusahaan, dan para pemegang saham.

Menurut Komite Cadbury, Corporate governance adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada stakeholders. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, direktur, manajer, pemegang saham dan sebagainya.

OECD mendefinisikan corporate governance sebagai sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, board, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. Corporate governance juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja. Corporate governance yang baik dapat memberikan rangsangan bagi board dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang saham harus memfasilitasi pengawasan yang efektif sehingga mendorong perusahaan menggunakan sumber daya yang lebih efisien.

Sedangkan menurut Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/M-MBU/2002, Corporate governance adalah suatu proses dari

struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dengan nilai-nilai etika.

Corporate governance terkait dengan pengambilan keputusan yang efektif. Dibangun melalui kultur organisasi, nilai-nilai, sistem, berbagai proses, kebijakan – kebijakan dan struktur organisasi, yang bertujuan bertujuan untuk mencapai bisnis yang menguntungkan, efisien, dan efektif dalam mengelola resiko dan bertanggung jawab dengan memperhatikan kepentingan stakeholders (Price Waterhouse).

Mekanisme Good Corporate Governance

Ada tiga mekanisme corporate governance yang digunakan dalam penelitian ini yang bertujuan mengurangi konflik keagenan sehingga meningkatkan nilai perusahaan, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen.

Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris. Kepemilikan manajerial dalam saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham luar dengan manajemen.

Kepemilikan Institusional. Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga. Investor institusional sering disebut sebagai investor yang canggih sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibanding investor non institusional. Investor institusional diyakini mampu memonitor tindakan manajer lebih baik dibanding investor individual.

Komisaris Independen. Komisaris independen adalah komisaris yang bukan merupakan anggota manajemen, pemegang saham mayoritas, pejabat atau dengan cara lain berhubungan langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari suatu perusahaan yang mengawasi pengelolaan perusahaan. Komite Nasional Good Corporate Governance (KNGCG) mengeluarkan pedoman tentang komisaris independen yang ada perusahaan publik. Pedoman tersebut menyebutkan bahwa pada prinsipnya komisaris bertanggung jawab dan berwenang untuk mengawasi kebijakan dan tindakan direksi, serta memberikan nasihat kepada direksi jika diperlukan. Setiap anggota komisaris harus berwatak amanah dan mempunyai pengalaman dan kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya.

Hubungan Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan

Perusahaan didirikan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai yang bersedia dibayarkan oleh investor atas perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satu diantaranya *corporate governance*.

Penerapan *corporate governance* menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena pada dasarnya penerapan *corporate governance* mengurangi konflik

kepentingan anantara para stakeholder sehingga dengan adanya *corporate governance* diharapkan adanya penyalarsan kepentingan yang menyebabkan manajemen bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan sehingga nilai perusahaan akan menjadi lebih tinggi.

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan, akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif dalam memonitoring aktivitas perusahaan.

Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2007).

Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Yuniasih dan Wirakusuma, 2009).

Kepemilikan manajerial akan membantu penyatuan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Sehingga masalah keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai pemegang saham. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat.

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional akan mendorong pemilik untuk melakukan peminjaman kepada manajemen sehingga manajemen terdorong untuk meningkatkan kinerjanya, selanjutnya nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2007). Nilai perusahaan juga akan meningkat jika pemilik institusi dapat menjadi alat monitoring yang cukup efektif.

Menurut Faisal dalam Purwaningtyas (2011) kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan pada umumnya dan manajer sebagai pengelola pada khususnya. Semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional, sehingga dapat menghalangi tindakan oportunistik manajer dan dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat.

Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

Komisaris independen sangat diperlukan oleh perusahaan karena komisaris independen dapat membantu memberikan kontinuitas dan objektivitas yang diperlukan oleh suatu perusahaan untuk berkembang dan makmur (Barry Reiter dalam Titi Purwantini, 2008).

Komisaris independen membantu merencanakan strategi jangka panjang perusahaan dan secara berkala melakukan review atas implementasi strategi tersebut. Menurut Code of Good Corporate Governance (KNKCG) komisaris independen bertanggung jawab dan mempunyai kewenangan untuk mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dilakukan direksi, dan memberikan nasehat bila diperlukan. Anggota komisaris independen harus merupakan orang yang berkarakter baik dan mempunyai pengalaman yang relevan. Setiap anggota komisaris harus menjalankan kewajibannya untuk kepentingan perusahaan dan pemegang saham.

Menurut Carnigsih (2010) semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan maka diharapkan pemberdayaan dewan komisaris ini dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasehat kepada direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Dengan demikian hal ini akan memberikan benefit yang tinggi bagi perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan (annual report) secara berturut-turut dari tahun 2010-2012 dan memiliki semua data yang diperlukan secara lengkap. Perusahaan memenuhi kriteria pada penelitian ini sebanyak 17 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang penulis gunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Sumber data yang digunakan adalah sumber data eksternal yaitu terbitan yang dikeluarkan oleh Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD) dan www.idx.co.id berupa laporan keuangan.

Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel dependen dari penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai yang bersedia dibayarkan oleh investor atas aset perusahaan.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan PBV sebagai alat ukur nilai perusahaan. *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku dari per lembar saham. PBV digunakan karena memberikan gambaran seberapa kali investor mengapresiasi sebuah saham

berdasarkan nilai buku per lembar sahamnya. Nilai buku per saham sendiri didapat dari total asset dikurangi total hutang kemudian hasilnya dibagi jumlah saham. Ada beberapa keunggulan PBV, yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham.

Variabel independen dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen.

Kepemilikan manajerial adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar. Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan dengan principals.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern. Pengukuran ini mengacu dari penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) serta Sudarma (2003). Kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan.

Komisaris independen yang memiliki sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota komisaris, berarti telah memenuhi pemenuhan good corporate governance guna menjaga independensi, pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat. Komisaris independen berfungsi memberikan penilaian yang objektif dan independen yang dapat menjadi pertimbangan dewan direksi dalam pengambilan keputusan.

Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis jalur (Path Analysis) dengan menggunakan program *Statistical Package for Social Science (SPSS)* versi 17. Berdasarkan hipotesis yang ada, maka diagram jalur pada penelitian ini tidak memiliki substruktur yang terdiri dari tiga variabel independen yaitu X_1 , X_2 , dan X_3 serta satu variabel dependen Y , sehingga persamaan struktural untuk diagram jalur pada penelitian ini dapat dinyatakan dalam persamaan tunggal sebagai berikut : $Y = \gamma_{YX_1}X_1 + \gamma_{YX_2}X_2 + \gamma_{YX_3}X_3 + \epsilon$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Mekanisme GCG terhadap Nilai Perusahaan

Secara simultan mekanisme Good Corporate Governance berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 16,9% sedangkan sisanya sebesar 83,1% (100% - 16,9%) nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini seperti kemampuan perusahaan membayar dividen, profitabilitas, serta mekanisme good corporate governance diantaranya ukuran dewan direksi dan komite audit. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Herawaty (2008) yang menyatakan mekanisme *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh sebesar 0,002 (2,0%) terhadap nilai perusahaan. Walaupun pengaruhnya sangat kecil yaitu sebesar 2,0% namun kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berlawanan dengan hasil penelitian Vinola dan Tedi yang menyatakan kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial maka akan menurunkan nilai perusahaan, karena selain sebagai pemilik mereka juga sebagai pengelola perusahaan, sedangkan pemilik yang bukan pengelola perusahaan dapat mengetahui informasi mengenai perusahaan setelah laporan keuangan dipublikasikan. Hal ini mencerminkan bahwa keputusan pemilik merupakan keputusan manajer, sehingga manajer bisa membuat keputusan keputusan yang berkaitan dengan nilai perusahaan (Tedi dan Farid, 2008). Hal tersebut juga didukung dengan pernyataan Sujoko dan Ugy (2007) yang menyatakan manajemen tidak mempunyai kendali terhadap perusahaan, manajemen lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya sebagai perpanjangan tangan pemilik mayoritas.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional berpengaruh 0,149 (14,9%) terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Wien (2010) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Namun hasil penelitian Tarjo (2008) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan yang berupa meningkatnya volume perdagangan saham dan merupakan cerminan meningkatnya kepercayaan publik terhadap perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Variabel komisaris independen mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,002 (0,2%). Dapat disimpulkan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung dengan hasil penelitian Herawaty (2008) yang menyatakan komisaris independen akan meningkatkan nilai perusahaan. Komisaris independen dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian Carningsih (2010) yang menyatakan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan bahwa penambahan anggota dewan komisaris independen dimungkinkan hanya untuk memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan komisaris independen tidak meningkat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Secara simultan yakni seluruh variabel independen (Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komisaris Independen) menunjukkan pengaruh positif terhadap variabel dependen karena menghasilkan R Square (R_2) sebesar 0,169 atau berpengaruh sebesar 16,9%. Dan dapat diartikan bahwa Penerapan *Good Corporate Governance* yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komisaris Independen berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ini dapat dilihat dari hasil pengujian menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh sebesar 0,02 (2,0%) terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang sangat kecil disebabkan masih minimnya kepemilikan saham oleh manajer di perusahaan.

Pada hasil pengujian hipotesis Kepemilikan Institusional (INST) berpengaruh 0,149 (14,9%) terhadap nilai perusahaan. Ini menyatakan Komisaris Independen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pada hasil pengujian hipotesis variabel Komisaris Independen (KI) mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,002 (0,2%). Ini menyatakan bahwa Komisaris Independen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Bagi BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebaiknya memperhatikan penerapan mekanisme *Good Corporate Governance* karena penerapan yang secara tepat dapat dijadikan sebagai upaya peningkatan Nilai Perusahaan.

Penelitian ini belum mengungkapkan mekanisme *Good Corporate Governance* lain untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, maka untuk penelitian selanjutnya untuk mengikutsertakan mekanisme *Good Corporate Governance* lainnya seperti kualitas auditor, audit internal, ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi dan lain sebagainya.

Kemudian penelitian selanjutnya perlu memperpanjang periode tahun pengamatan dengan periode atau rentang waktu yang berbeda dan mempertimbangkan model berbeda yang akan digunakan untuk melihat perkembangan nilai perusahaan dari penerapan GCG.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, Myers, dan Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan ed terjemahan*. Erlangga: Jakarta.
- Carningsih. 2010. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi. Universitas Gunadarma.
- Eldon.S.Hendriksen dan Michael F Van Breda, 2000. *Teori Akunting*. Inter Askara : Batam.

- Indra Surya dan Ivan Yustiavandana. 2008. *Penerapan Good Corporate Governance*. Kencana : Jakarta.
- Jensen, M dan Meckling W. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure*. Journal of Financial Economics 3: 305-360.
- Kusnendi. 2005. *Analisis Jalur*. Jurusan Pendidikan Ekonomi Universitas Pendidikan Indonesia. Bandung.
- Liciana Spica Amilia dan Lailiu Sifa. 2006. *Reaksi Pasar Corporate Governance Perception Index Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang.
- Manurung, Adler Haymans. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*. (Adler Manurung Press: Jakarta)
- Martono dan Agus Marjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia: Yogyakarta.
- Muhammad Arief Effendi. 2009. *The Power of Good Corporate Governance*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ni Wayan Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma. 2009. *Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility dan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi*. Universitas Udayana.
- Ningsih Wahyudi dan Hartini Prasetyaning. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang.
- Noor Laila. 2011. *Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Riduan dan Engkos. 2011. *Cara Menggunakan dan Memaknai Path Analysis (Analisis Jalur)*. Alfabeta. Bandung.
- Rika Susanti. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Lverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Volume 9 No. 1.
- Suklimah Ratih. 2011. *Pengaruh Good Corporate Governanace Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Veriabel Intervening pada Perusahaan Peraih The Indonesia Most Trusted Company-CGPI*. Jurnal Kewirausahaan Volume 5 No. 2.
- Tarjo. 2008. *Pengaruh konsentrasi kepemilikan institusional dan leverage terhadap manajemen laba, nilai pemegang saham serta cost of equity capital*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak
- Tedi Rustendi dan Farid Jimmi. 2008. *Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Akuntansi FE Universitas Siliwangi.
- Vinola Herawaty. 2008. *Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Trisakti.

Wien Ika Permanasari. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Diponegoro.