



Signifikansi Ukuran Perusahaan atas Harga Saham Perusahaan Publik

Atik Djajanti¹, Berna Ratnasari², Pamela Magdalena³

^{1,2,3}Perbanas Institute, Jl. Perbanas, RT.6/RW.7, Kuningan, Kecamatan Setiabudi, Kota Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 12940, Indonesia

^{1*}atik@perbanas.id, ²bernanapitupulu@perbanas.id, ³pamela@perbanas.id

*Corresponding author

doi.org/10.33795/jraam.v6i1.006

Informasi Artikel

Tanggal masuk	30-05-2020
Tanggal revisi	08-09-2021
Tanggal diterima	24-09-2021

Keywords:

*Capital structure;
Commissioner characteristics;
Company size;
Company value.*

Abstract

This study aims to analyze the board of commissioners' characteristics, firm size, and capital structure on the value of public companies in Indonesia. The novelty of this research lies in proving the activeness of the commissioners in implementing the role of good governance. This research analysis uses multiple regression models. The results of the study concluded that independent commissioner had positive effect on firm value, whereas the number of meetings and attendance had no effect. Firm size has a positive effect while capital structure has no effect. This study contributes to providing empirical evidence of GCG and agency theory.

Kata kunci:

*Karakteristik Komisaris;
Nilai perusahaan;
Struktur Modal;
Ukuran perusahaan.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis karakteristik dewan komisaris, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan publik di Indonesia. Kebaruan penelitian ini terletak pada pembuktian keaktifan komisaris dalam implementasi peran tata kelola yang baik. Analisis dilakukan dengan model regresi berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa komisaris independen positif pengaruhnya pada nilai perusahaan sebaliknya jumlah rapat dan kehadiran tidak berpengaruh. Ukuran perusahaan berpengaruh positif sedangkan struktur modal tidak berpengaruh. Penelitian ini berkontribusi memberikan bukti empiris teori GCG dan agensi.



1. Pendahuluan

Perusahaan umumnya menginginkan untuk mendapatkan penilaian yang baik dari para *stakeholdernya*. Para calon investor dan investor sebagai *stakeholder* utama yang memutuskan investasi berdasarkan pada

penilaian ini. Pihak eksternal lainnya yang turut memperhatikan penilaian perusahaan adalah para kreditor dan pihak fiskus.

Pihak kreditor memerlukan informasi kinerja keuangan untuk keputusan pembiayaan. Fiskus memerlukan informasi

keuangan untuk penetapan jumlah pajak yang harus dibayar. Nilai perusahaan dapat tercermin pada kinerja harga saham yang terus membaik [1][23]. Selain itu nilai perusahaan juga dapat tercermin pada kinerja keuangan yang tampak pada laporan keuangan [1][5][15].

Salah satu sumber informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan ada pada laporan keuangan. Oleh karena itu dibutuhkan oleh para *stakeholder* eksternal untuk pengambilan keputusan-keputusan ekonomi sedangkan pihak-pihak ini tidak terlibat di dalam perusahaan secara langsung. Oleh karena itu, laporan keuangan ini sebagai sarana komunikasi antara perusahaan dan para *stakeholder* eksternalnya. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh teori agensi. Pemilik mewakili pengelolaan operasional perusahaannya kepada para manajer sehingga terdapat hubungan keagenan dengan *principal* dan laporan keuangan menjadi sarana komunikasi antara *principal* dan agen.

Saat ini hubungan *principal* dan agennya tercermin dalam struktur kepemilikan perusahaan. UU Nomor 40 Tahun 2007 mengenai struktur kepemilikan perusahaan publik menjelaskan bahwa para pemegang saham mayoritas menempati posisi komisaris utama. Pemegang saham minoritas tentunya menjadi pihak yang umumnya tidak terwakili kepentingannya dalam pengambilan keputusan. Sesuai dengan peraturan ini agar kepentingan pemegang saham minoritas terakomodasi dihadirkan komisaris independen. Komisaris independen secara positif mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan [5][16]. Peningkatan kompleksitas perusahaan tentu memerlukan lebih banyak nasehat dari komisaris independen yang juga lebih banyak sedangkan untuk perusahaan yang menghadapi masalah mekanisme fungsi kontrol yang lemah maka yang lebih diperlukan adalah komisaris independen yang lebih sedikit tetapi lebih fokus sehingga lebih efisien [17].

Berikut fenomena yang dapat menjelaskan pentingnya kehadiran para

dewan komisaris dalam melakukan fungsi *monitoring* dan *control* terhadap kegiatan perusahaan. Kisruhnya laporan keuangan Garuda Indonesia (GIAA) membuka mata publik akan pentingnya peran dewan komisaris pada perusahaan publik. Dua orang komisaris GI (Garuda Indonesia) tidak bersedia menandatangani laporan keuangan untuk tahun 2018, yang justru melaporkan kinerja yang membaik (laba bersih \$ 809.000) dibandingkan kinerja tahun 2017 (rugi US\$ 216,58 juta) [18]. Ke dua komisaris ini beralasan karena transaksi pengakuan pendapatan yang belum ada pembayarannya sampai akhir tahun 2018 namun Rapat Umum Pemegang Saham tetap mensahkan laporan keuangan tahun 2018. Respon pasar atas tindakan ini menyebabkan harga saham GIAA merosot 7 % dari Rp 500 menjadi Rp 466 per lembar saham.

Struktur Organisasi PT (Perseroan terbatas) diatur dalam UU Nomor 40 Tahun 2007 berupa RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan dewan direksi, serta dewan komisaris. Dewan komisaris bertugas melakukan pengawasan, monitoring serta memberikan saran-saran/masukan atas kegiatan perusahaan [17][14]. Mengingat pentingnya tugas ini maka dalam implementasi yang baik untuk peran tatakelola seperti yang dicanangkan oleh Peraturan OJK nomor 57/POJK.04/2017 tahun 2017, diatur ketentuan mengenai komisaris independen, jumlah rapat komisaris dan kehadiran dalam rapat [19].

Sejauh ini jarang terdapat penelitian yang membahas mengenai jumlah rapat dan kehadiran dalam rapat yang dikaitkan dengan nilai perusahaan, meskipun ketentuannya sudah ada dalam peraturan OJK tersebut di atas. Penelitian ini bermaksud memberi bukti empiris kaitan karakteristik dewan komisaris sebagai pihak yang bertanggung jawab pada penerapan yang baik peran tata Kelola terhadap nilai perusahaan. Karakteristik dewan komisaris yang diteliti terdiri dari komisaris independen, jumlah rapat dan kehadiran dalam rapat. Variabel keuangan

yang turut memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal dan ukuran perusahaan. Pihak-pihak eksternal tentunya ingin mengetahui kemampuan manajemen dalam menggunakan sumber daya yang dipercayakan. (12) Struktur modal yang terbukti memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen perlu diperhatikan oleh para investor. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap pembagian deviden [12][20] [21].

Ukuran perusahaan yang nampak dari aset milik perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan. Keleluasaan manajemen dalam penggunaan aset memberi kesempatan untuk meningkatkan profitabilitas. Aset pengaruhnya positif terhadap *return* saham [22], demikian juga terhadap harga saham [4]. Aset juga berpengaruh positif terhadap pembagian deviden [2][10]. Dengan demikian penelitian ini juga bermaksud memberi bukti empiris penggunaan sumber daya seperti ukuran perusahaan dan struktur modal pada nilai perusahaan publik di Indonesia. Terdapat sejumlah teori yang mendukung kerangka konseptual penelitian, yang dijelaskan sebagai berikut.

Nilai perusahaan umumnya menjadi perhatian bagi para *stakeholder* karena merupakan cerminan kinerja perusahaan [23]. Nilai perusahaan ini tampak dalam harga saham [5][16][23]. Apabila harga saham semakin tinggi maka tingkat pengembalian investasi juga akan semakin meningkat [25][11]. Nilai perusahaan berdasarkan harga saham diprosikan sebagai *Earning Per-share Ratio (PER)*. Semakin tinggi nilai PER maka prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik. Kinerja keuangan juga bisa dilihat dari nilai ROA dan ROE (tingkat pengembalian aset dan ekuitas). Nilai-nilai ini mencerminkan tingkat pengembalian dari penggunaan asset dan ekuitas perusahaan. ROA dan ROE mempengaruhi secara positif nilai perusahaan [23].

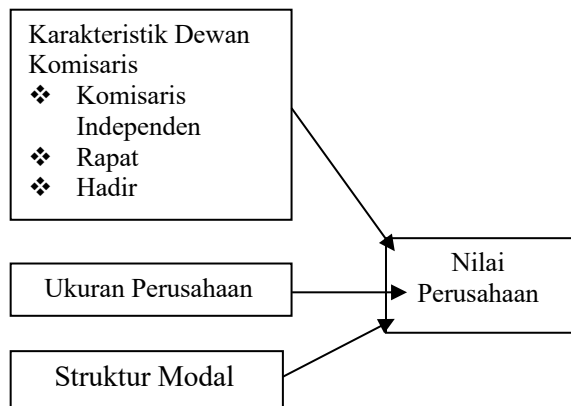
Hubungan dua pihak dengan kepentingan yang berbeda memunculkan teori agensi [26]. Pemilik mewakili wewenang dan tanggung jawabnya kepada pihak eksekutif untuk menjalankan kegiatannya. Dengan demikian

terbuka kesempatan bagi direksi untuk mengambil keputusan sesuai dengan keinginan dan prioritasnya. Hal ini memunculkan *asymetri information*. Direksi mempunyai kesempatan untuk menyembunyikan informasi tertentu sesuai dengan kepentingannya. Adapun pihak pemilik tidak mengetahui sepenuhnya kegiatan perusahaan karena tidak terlibat secara langsung dalam pengelolaan perusahaan.

Direksi melaporkan kegiatan usahanya sebagai timbal balik dari kepercayaan yang diterima dari para pemegang saham sebagai pemilik. Pemilik akan memberikan penghargaan kepada para manajer yang merupakan bagian dari direksi perusahaan tersebut atas pencapaian kinerja yang memuaskan yang dilakukan oleh para manajer tersebut [14]. Oleh karena itu, para manajer ini berpeluang melakukan manajemen laba demi menjaga citranya di mata para pemegang saham meskipun ada penelitian yang mengatakan manajemen laba tidak dipengaruhi oleh hadirnya dewan komisaris [27].

Implementasi yang baik untuk peran tata kelola diharapkan bisa menjaga kelangsungan hidup badan usaha dalam menghadapi persaingan di dunia usaha. Pemegang saham melakukan monitor atas pengelolaan perusahaan. Untuk itu para manajer diharapkan dapat menerapkan prinsip-prinsip tata kelola yang meliputi *accountability, responsibility, transparency, fairness, dan independency*. Prinsip-prinsip CGC ini dapat terwujud bila organisasi bisnis melakukan pemisahan fungsi pengawasan dari fungsi pengelolaan. Dewan komisaris sebagai pihak yang melakukan fungsi pengawasan akan berupaya agar nilai perusahaan semakin meningkat. Organ perusahaan harus dipisah antara dewan eksekutif yang menjalankan perusahaan dan dewan komisaris yang beranggotakan para pemilik/pemegang saham [14]. Untuk melindungi pemilik minoritas, berdasarkan Undang-Undang Korporasi dihadirkan anggota dewan komisaris independen. Dewan komisaris independen ini

bertugas memberi berbagai *advice* demi kemajuan perusahaan. Berdasarkan teori tersebut dirumuskan kerangka konseptual penelitian yang tersaji pada Gambar 1.



Gambar 1 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan Peraturan OJK No.57/POJK.04/2017 tahun 2017, perusahaan efek wajib mempunyai anggota komisaris independen sedikitnya 30% dari keseluruhan anggota komisaris. Ketentuan menjadi anggota dewan komisaris independen harus memenuhi persyaratan sebagai berikut kompetensi, keahlian, reputasi keuangan, dan integritas di pasar modal berdasarkan Pasal 20 Peraturan OJK No.57 tahun 2017. Syarat lainnya untuk menjadi anggota dewan komisaris independen adalah sebagai berikut: (berdasarkan Peraturan OJK No. 57 tahun 2017 Pasal 22) ”dalam kurun waktu 6 bulan terakhir yang bersangkutan bukan pegawai dari perusahaan tersebut, yang bersangkutan juga tidak memiliki saham perusahaan tersebut secara *direct* dan *indirect*, yang bersangkutan tidak berafiliasi dengan perusahaan tersebut sebagai bagian dari dewan komisarisnya atau bagian dari direksi/atau pemegang saham pengendalinya, yang bersangkutan tidak berhubungan usaha secara *direct* dan *indirect* dengan perusahaan tersebut.”

Komisaris independen sebagai pihak yang bebas tidak memihak mempunyai keleluasaan dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga

diharapkan secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kehadiran dewan komisaris mempunyai pengaruh positif pada *Earnings Response Coefficient/ERC* [28]. Demikian juga dengan hasil penelitian [29] yang menyatakan bahwa komisaris independen positif pengaruhnya pada kinerja perusahaan dengan ROA sebagai parameternya. Hasil studi lainnya yang senada dengan penelitian ini menyimpulkan bahwa persentase komisaris independen positif pengaruhnya pada nilai perusahaan [16] [5]. Namun, ada juga hasil studi yang menunjukkan sebaliknya bahwa dewan komisaris tidak memengaruhi nilai perusahaan [6] sedangkan hasil penelitian [30] menunjukkan pengaruh negatif.

Berdasarkan Pasal 27 Peraturan OJK No.57/POJK tahun 2017, dewan komisaris berkewajiban untuk rapat sedikitnya 1 kali dalam 3 (tiga) bulan. Hal ini merupakan salah satu tuntutan atas keaktifan anggota dewan komisaris untuk implementasi penerapan yang baik peran tata kelola badan usaha. Peran yang baik tata kelola menerapkan prinsip-prinsip independensi (*independency*), pertanggung-jawaban (*responsibility*), akuntabilitas (*accountability*), kewajaran (*fairness*), dan keterbukaan (*transparency*). Menurut peraturan OJK No. 57 tahun 2017 pasal 21, kewajiban dewan komisaris adalah mengawasi kebijakan pengaturan dan memberi nasehat untuk direksi khususnya yang berkaitan dengan penerapan tata kelola. Karakteristik anggota dewan komisaris salah satunya diukur dengan jumlah rapat yang diadakan dalam satu tahun [28]. Hasil penelitiannya menyimpulkan kehadiran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *the informativeness of Earnings*. Penelitian yang menganalisis jumlah rapat yang diwajibkan sesuai aturan penerapan tata kelola dikaitkan dengan nilai perusahaan belum banyak ditemukan.

Berdasarkan Pasal 27 Peraturan OJK No. 57 Tahun 2017, selain kewajiban untuk mengadakan rapat paling sedikit sekali dalam

tiga bulan, mayoritas anggota dewan juga wajib hadir dalam rapat ini. Pasal 27 menegaskan bahwa setiap anggota dewan wajib menghadiri sekurangnya 75% dari jumlah keseluruhan rapat. Hal ini menunjukkan keseriusan pemerintah dalam upaya meningkatkan implementasi peran yang baik dari tata-kelola untuk badan usaha di Indonesia. Kehadiran rapat anggota dewan menunjukkan keseriusan peranan anggota dewan untuk melaksanakan kewajiban dan tanggung jawab untuk melakukan pengawasan dan menyampaikan nasehat bagi kemajuan perusahaan. Karakteristik dewan komisaris dianalisis melalui pemberian skor atas kehadiran dalam rapat oleh anggota dewan yang merupakan salah satu pengukurannya [28]. Kesimpulan penelitiannya menyebutkan bahwa kehadiran dewan komisaris mempunyai pengaruh positif pada informasi perolehan *income* perusahaan. Penelitian yang menganalisis persentase kehadiran anggota dewan dalam rapat seperti yang diwajibkan dikaitkan dengan nilai perusahaan belum banyak ditemukan.

Perusahaan besar mudah memasuki pasar modal karena kepemilikan asetnya yang besar. Dengan Aset yang besar diestimasi mampu meningkatkan pendapatan dan menghasilkan laba. Pengguna informasi keuangan dalam menilai ukuran perusahaan umumnya menggunakan nilai aset ini karena mudah dibaca dan tersedia dengan segera informasinya. Pada penelitian ini nilai aset digunakan untuk proksi dari ukuran perusahaan. peneliti menggunakan Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset besar lebih mampu membagikan deviden kepada para pemegang sahamnya [2][10]. Dengan demikian secara tidak langsung ukuran perusahaan terbukti dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja aset menjadi sorotan para investor. Aset mempunyai pengaruh positif pada harga saham [4]. Namun, ada juga hasil penelitian yang menyimpulkan bahwa *return* yang diperoleh tidak dipengaruhi oleh aset perusahaan [9]. *Return* ini diukur dengan

ROA yang merupakan proksi dari *firm performance*. Penelitian yang senada yang menunjukkan hasil yang sama mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan, parameternya menggunakan *Price to book value* [3].

Perusahaan yang mempunyai struktur modal dengan condong berhutang umumnya tidak disukai oleh para pemegang saham. Hutang membebani kinerja keuangan karena beban bunga mengurangi laba sehingga pada akhirnya dapat mengurangi pembagian deviden [12]. Struktur modal yang seperti ini pada akhirnya dapat memengaruhi nilai perusahaan yang dapat menyebabkan semakin turun. Struktur modal dengan DER sebagai parameternya negatif pengaruhnya pada harga saham [13]. Sebaliknya ada juga hasil studi yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak memengaruhi harga saham [13][8][7][24]. Kebaruan studi ini terletak pada pembuktian peran yang baik untuk penerapan tata-kelola dan sekaligus peran penggunaan sumber daya bagi nilai perusahaan publik di Indonesia.

2. Metode

Studi ini merupakan penelitian *archival*, yaitu penelitian yang dilakukan melalui telaah dokumen. Data diambil dari website www.idx.go.id, dan penelitian ini bertujuan untuk membuktikan hipotesis dan menjelaskan hubungan antar variabel. Populasi penelitian berupa perusahaan sektor industri terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pelaporan keuangan tahun 2016 sampai dengan 2018. Sample penelitian didapat melalui metode *purposive sampling* pada Tabel 1.

Tabel 1 Distribusi Sampel

Industri	Total Nilai	Persentase
Industri <i>Basic & Chemicals</i>	11	31 %
Industri <i>Miscellaneous</i>	9	25 %
Industri <i>Consumer Goods</i>	15	44 %
Total Sampel Perusahaan	35	100 %
Total Observasi (35 X 3tahun)	105	

Analisis data dengan regresi berganda dengan bantuan software SPSS. Persamaan model penelitian disajikan di bawah ini:

$$FV = \beta_0 + \beta_1 \text{ BIND} + \beta_2 \text{ Rapat} + \beta_3 \text{ Hadir} + \beta_4 \text{ LEV} + \beta_5 \text{ Size} + \varepsilon$$

Keterangan:

FV = *Firm Value*

BIND = Persentase board independen

Rapat = Jumlah rapat

Hadir = Kehadiran dalam rapat

LEV = *Leverage*

SIZE = *Firm Size*

3. Hasil dan Pembahasan

Pada Tabel 2 tampak rata-rata persentase jumlah komisaris independen terhadap total jumlah komisaris, yakni sebesar 42%. Persentase jumlah komisaris terbanyak berjumlah 80% dan yang paling sedikit berjumlah 25%. Jumlah rapat komisaris menunjukkan rata-rata 10 kali dalam satu tahun. Jumlah rapat terbanyak 36 kali dan 1 kali yang paling sedikit. Rata-rata kehadiran anggota komisaris dalam rapat menunjukkan 87% dari total kehadiran. Paling banyak 100% dan yang paling sedikit berjumlah 25%. Persentase jumlah-BIND/komisaris independen, jumlah-rapat, dan jumlah-kehadiran anggota komisaris mengindikasikan kekuatan peran komisaris dalam implementasi yang baik dari peran tata kelola perusahaan publik.

Tabel 2 Descriptive Statistics

	<i>Mini mun</i>	<i>Maxi mum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>N</i>
PER	.71	115.89	23.4430	17.11427	105
BIND	25.00	80.00	41.6370	10.68645	105
RAPAT	1.00	36.00	10.1524	6.49672	105
HADIR	25.00	100.00	86.9587	17.21317	105
LNTA	5.69	12.75	8.7014	1.60118	105
DER	1.03	265.50	67.4148	58.02101	105

Di samping itu dari laporan keuangan menginformasikan mengenai ukuran perusahaan dan struktur modalnya. Struktur modal menunjukkan rata-rata 67,4% dibiayai hutang dan ukuran perusahaan umumnya termasuk kategori besar dengan nilai *Ln.8,7*. Perusahaan Unilever (UNVR) mempunyai struktur modal dari hutang yang paling besar 265,5% sedangkan perusahaan Kimia Farma (KAFF) yang terkecil 1,03%. Aset yang paling besar dimiliki oleh Astra International (ASII) dan yang paling kecil dimiliki oleh Duta Pertiwi Nusantara (DPNS).

Sebelum analisis regresi berganda dilakukan, data harus memenuhi uji *BLUE (Best Linier Unbias Estimation)*, yakni pengujian asumsi klasik berupa pengujian data berdistribusi normal, heterokedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi. Pengujian data berdistribusi normalitas menggunakan tes *Kolmogorov Smirnov-One Sample*. Hasil pengujian ini menunjukkan data telah normal distribusinya. Adapun pengujian multikolinieritas menunjukkan nilai toleran sebesar >0.01 untuk semua variable penelitian dan nilai VIF nya <10 oleh karena itu disimpulkan tidak ada masalah dengan multikolinieritas. Uji heteroskedastisitas menggunakan uji gejser dengan nilai ABS residual menunjukkan nilai >0.05 sehingga disimpulkan tidak terjadi permasalahan heteroskedastisitas. Uji auto-korelasi menggunakan uji Durbin Watson yang menunjukkan nilai 1,178.

Pada Tabel 3 dapat dilihat hasil analisis pengujian hipotesis yang juga merupakan hasil regresi linier berganda yang diperoleh dari *out-put running data software SPSS-21*. Hasil uji hipotesis ini dapat diketahui dari angka statistik T dibandingkan dengan nilai tabel T atau dengan melihat angka signifikansinya. H-null (H_0) ditolak dan H-alternatif (H_a) diterima apabila angka signifikansi <0.05 dan sebaliknya.

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	B		
(Constant)	-22.986	13.813		-1.664	.099
BIND	.299	.157	.187	1.900	.060
RAPAT	.373	.256	.142	1.460	.148
HADIR	.155	.096	.156	1.610	.111
LNTA	2.252	1.025	.211	2.196	.030
DER	-.043	.030	-.147	-1.439	.153

Tabel 3 menunjukkan hasil uji-t, antara lain nilai *p-value* persentase BIND (komisaris independen) sebesar $0.06 <$ tingkat signifikan α 5% sehingga disimpulkan H1 diterima, jumlah komisaris independen positif pengaruhnya pada nilai perusahaan. Demikian juga dengan aset yang merupakan proksi dari ukuran perusahaan (LNTA) menunjukkan *p-value* sebesar $0.03 <$ tingkat signifikan alfa 5%. Dengan demikian H4 diterima, ukuran perusahaan positif pengaruhnya pada nilai perusahaan. Adapun keaktifan komisaris yang tercermin dari jumlah rapat komisaris dan kehadiran komisaris serta stuktur modal perusahaan (DER) tidak memengaruhi nilai perusahaan. Nilai *p-value* hasil uji-t jumlah rapat komisaris (RAPAT) senilai $0.148 >$ tingkat signifikan alfa 5% maka H2 ditolak, jumlah rapat komisaris tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan. Nilai *p-value* kehadiran komisaris (HADIR) sebesar $0.111 >$ tingkat signifikan α 5% sehingga H3 ditolak, kehadiran komisaris tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan. Demikian juga untuk stuktur modal perusahaan (DER) menunjukkan angka *p-value* hasil uji-t senilai $0.153 >$ tingkat signifikan α 5% maka H5 ditolak, stuktur modal perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Tabel 3 menunjukkan persamaan regresi linier berganda berikut:

$$\text{Nilai perusahaan} = -22,986 + 0,299\text{BIND} + 0,373\text{RAPAT} + 0,155\text{Hadir} + 2,252\text{LNTA} - 0,043\text{DER}$$

Tabel 4 ANOVA-Pengujian Simultan^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regresi	3633.567	5	726.713	2.682	.026 ^b
Residual	26827.838	99	270.988		
Total	30461.405	104			

1. Variabel Dependen: PER
2. Variabel Prediktor: (Konstanta), DER, LNTA, RAPAT, HADIR, BIND

Kecocokan model tampak pada Tabel 4 uji simultan Anova yakni dari uji F, dengan nilai signifikan $0.026 <$ 0.05 . Dengan demikian model disimpulkan cukup *fit*. Adapun nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan nilai 12%. Nilai ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan model cukup rendah yaitu sebesar 12% dan sebesar 88% model ditentukan variabel selain yang dibahas di penelitian ini.

Komisaris independen memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Keadaan ini sesuai peran komisaris independen yang dicanangkan dalam Peraturan OJK No. 57 tahun 2017 yang menunjukkan bahwa kehadiran komisaris independen dimaksudkan untuk mengawasi kebijakan kepengurusan perusahaan dan pemberian saran-saran untuk direksi khususnya yang berkaitan dengan penerapan tata kelola perusahaan. Komposisi komisaris independen yang semakin besar mampu meningkatkan kinerja keuangan yang semakin baik. Komisaris independen mempunyai pengaruh positif terhadap ROA sebagai proksi dari kinerja keuangan [29]. Nilai perusahaan akan semakin tinggi apabila kinerja keuangan perusahaan terus membaik karena membaiknya kinerja keuangan akan berujung pada nilai perusahaan.

Komisaris independen yang tidak terkait pada perusahaan baik langsung maupun tidak langsung dalam melakukan pekerjaannya akan lebih obyektif dan independen. Berdasarkan peraturan OJK No. 57 tahun 2017, kehadiran komisaris independen dalam perusahaan publik diharapkan bebas kepentingan dalam arti tidak terikat oleh kepentingan tertentu.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang menyimpulkan bahwa persentase komisaris independen terbukti berpengaruh positif pada nilai perusahaan [5][16].

Karakteristik komisaris lainnya yakni jumlah rapat dan kehadiran anggota komisaris dalam rapat tidak memengaruhi nilai perusahaan. Pada Tabel 3 tampak angka signifikansi uji-t statistiknya, yakni sebesar 0.148 lebih dari 0.05 untuk jumlah rapat dan 0.11 lebih dari 0.<05 untuk kehadiran anggota komisaris dalam rapat. Hal ini menunjukkan bahwa yang terpenting dari rapat atau pertemuan adalah materi rapatnya bukan sekedar jumlah rapat dan kehadiran anggota dalam rapat. Tujuan rapat atau pertemuan adalah membahas solusi-solusi sebagai nasehat untuk direksi dan ide-ide untuk saran pengembangan usaha perusahaan termasuk merupakan penerapan yang baik peran tata kelola seperti yang dicanangkan peraturan OJK No. 57 tahun 2017. [28] mengukur aktivitas komisaris salah satunya dengan jumlah rapat dan kehadiran dalam rapat dan menyimpulkan bahwa efektifitas komisaris dapat tercermin pada perolehan laba perusahaan.

Struktur modal dengan pembiayaan dari hutang pengaruhnya negatif tetapi tidak signifikan pada nilai perusahaan. Ini nampak dari nilai signifikansi uji t statistik pada Tabel 3, yakni sebesar 0.153 > 0.05. Ini menyimpulkan bahwa bahwa investor tidak mempermasalahkan beban bunga untuk kreditor asalkan penggunaan pinjaman tersebut tetap menguntungkan bagi perusahaan. Perusahaan melakukan pinjaman tentunya karena dana yang belum tersedia namun kegiatan harus segera dilakukan. Perusahaan tentunya sudah menganalisis bahwa manfaat penggunaan dana dari pihak ke tiga melebihi biayanya. *Leverage* tidak memengaruhi informasi laba [28]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak memengaruhi harga saham [13][8][7][24]. Adapun hasil yang berbeda

diperoleh dari penelitian serupa yang mengatakan bahwa DER yang merupakan parameter untuk struktur modal berpengaruh negatif terhadap ROA yang merupakan pengukuran dari kinerja keuangan badan usaha [6]. Demikian juga pada hasil penelitian yang mengaitkan *leverage* dengan pembagian deviden menunjukkan pengaruh yang negatif [12][20][21].

Ukuran perusahaan berdasarkan parameter nilai aset terbukti memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Hal tersebut nampak dari nilai signifikansi uji t statistik pada Tabel 3, yakni sebesar 0.03 <0.05 dan angka koefisiennya sebesar 2.252. Hal ini menunjukkan pandangan investor bahwa investasi pada perusahaan yang mempunyai aset lebih besar akan lebih aman. Bagaimanapun aset mendapat perhatian berbagai pihak termasuk investor karena sudah seharusnya aset yang dimiliki perusahaan mempunyai kinerja yang baik yaitu dapat menghasilkan *revenue* bagi perusahaan. Dengan demikian keberadaan aset dapat berpengaruh pada nilai perusahaan. Aset juga berpengaruh terhadap pembagian deviden [2][3][10]. Perusahaan dengan aset besar lebih berorientasi untuk membagikan deviden [2][10]. Investor tentunya menginginkan pembagian deviden yang rutin. Hal ini memberikan bukti bahwa aset secara positif memengaruhi nilai perusahaan. Demikian juga dengan penelitian yang sejalan dengan penelitian ini, hasilnya menunjukkan aset memengaruhi secara positif harga saham [4]. Sebaliknya penelitian yang memberikan hasil yang berbeda dilakukan oleh [9][3] ukuran perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Demikian juga dengan hasil penelitian [28], *size* tidak memengaruhi informasi laba.

4. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh salah satu karakteristik dewan komisaris yakni komisaris independen. Ini menunjukkan

peran positif komisaris independen dalam proses bisnis perusahaan publik. Karakteristik komisaris lainnya seperti jumlah rapat dan kehadiran anggota komisaris dalam rapat tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa yang terpenting dari rapat atau pertemuan adalah materi rapatnya bukan sekedar jumlah rapat dan kehadiran anggota dalam rapat. Tujuan rapat atau pertemuan adalah membahas solusi-solusi untuk alternatif pemecahan permasalahan yang terjadi di perusahaan sebagai saran untuk direksi. Rapat juga bertujuan mendiskusikan usulan ide-ide untuk pengembangan usaha dan termasuk juga sebagai implementasi yang baik untuk peran tata-kelola perusahaan seperti yang dicanangkan oleh peraturan OJK No. 57 tahun 2017. Variabel keuangan berupa ukuran perusahaan memengaruhi secara positif nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa investor fokus terhadap kinerja aset, semakin tinggi aset perusahaan maka perolehan *revenue* juga semakin besar sehingga nilai perusahaan juga semakin besar. Adapun struktur modal terbukti tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Studi ini membuktikan bahwa investor tidak mempermasalahkan besarnya pinjaman perusahaan untuk membiayai kegiatan dan pengembangan usaha asalkan penggunaan pinjaman tersebut tetap menguntungkan bagi perusahaan. Keputusan melakukan pinjaman tentunya telah melalui berbagai pertimbangan yang menguntungkan bagi perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan industri pada 3 kategori saja yaitu industri *Basic and Chemicals*, *Miscellaneous*, dan *Consumer Goods* sehingga daya generalisir menjadi kurang baik. Masih ada beberapa kategori perusahaan industri yang tidak dimasukkan dalam sampel penelitian. Di samping itu sampel juga tidak dilakukan secara random/acak tetapi secara *purposive sampling*. Untuk penelitian selanjutnya dapat diperluas atau ditambah kategori industri yang terdaftar di BEI dan perolehan sampel

dilakukan secara random sehingga dapat memberikan kesimpulan yang lebih baik.

Penelitian ini menyarankan menggunakan variabel yang lain untuk menilai karakteristik dewan komisaris pada penelitian-penelitian selanjutnya, misalnya latar belakang pendidikan anggota dewan, pengalaman berorganisasi dalam perusahaan publik, gender, dan variabel lainya yang terkait.

Daftar Rujukan

- [1] Dj, A. M., Artini, L. G. S., and Suarjaya AAG. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *J Manajemen, Strateg Bisnis, Dan Kewirausahaan* 2012;6:130–8.
- [2] Dewi SC. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *J Bisnis Dan Akunt* 2008;10. <https://doi.org/10.34208/jba.v10i1.25>.
- [3] Astuti EP. Pengaruh Diversitas Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. *Kreat J Ilm Prodi Manaj Univ Pamulang* 2017;4:159–79. <https://doi.org/10.32493/jk.v4i2.y2017.p%25p>.
- [4] Zaki, M., Islahuddin, I, and Shabri M. Pengaruh Profitabilitas, Leverage Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014). *Magister Akunt Pascasarj Univ Syiah Kuala J* 2017;6:58–66. <https://doi.org/ISSN2302-0164>.
- [5] Putra BPD. Pengaruh Dewan Komisaris, Proporsi Komisaris Independen, Terhadap Kinerja Perusahaan. *Manaj Teor Dan Terap* 2015;8:70–85. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v8i2.2724>.
- [6] Puspitasari, F. & Ernawati E. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja

- Keuangan Badan Usaha. *J Manaj Teor Dan Terap* 2010;3:189–215. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v3i2.2401>.
- [7] Pratiwi MW. Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *J Entrep Manag Ind* 2019;2:61–8. <https://doi.org/e-issn:2620-777>.
- [8] Pratiwi, K. and Topowijono T. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Harga Saham. *J Adm Bisnis* 2018;56:90–9.
- [9] Pangestu, S., Gunawan, S., Wijaya J s. The Presence and Characteristics of Female Directors: How They Influence Firm Performance. *Indones J Bus Entrep* 2019;5:13–20. <https://doi.org/10.17358/ijbe.5.1.13>.
- [10] Naufina, A.M and Rafik R. Teka-teki Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Forum Manaj Indones (FMI 9)* 2017;9.
- [11] Murhadi, W. R. and Wijaya LI. Studi Pengaruh Good Corporate Governance, Analyst Coverage, dan Tahapan Daur Hidup Terhadap Kebijakan Dividen. *Manaj & Bisnis* 2011;10:111–26. <https://doi.org/ISSN1412-3789>; <http://repository.ubaya.ac.id/id/eprint/20915%0D%0A>.
- [12] Laim, Wi., Nangoy, S. C., and Murni S. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia. *J EMBA* 2015;3:1129–40. <https://doi.org/ISSN2303-1174>.
- [13] Khairudin, K. and Wandita W. Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt to Equity Ratio (DER) dan Price to Book Value (PBV) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Akunt Dan Keuang* 2017;8:68–84. <https://doi.org/10.36448/jak.v8i1.826>.
- [14] Fama EF. Agency Problems and the Theory of the Firm. *J Polit Econ* 1980;88:288–307.
- [15] Nurkhin, A., Wahyudin, A., and Fajriah ASA. Relevansi Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *J Akunt Multiparadigma* 2017;8. <https://doi.org/10.18202/jamal.2017.04.7038>.
- [16] Dewi, L. C. and Nugrahanti YW. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bei Tahun 2011-2013). *Kinerja* 2014;18:64–80. <https://doi.org/10.24002/kinerja.v18i1.518>.
- [17] Fraile, I. A. and Fradejas NA. The Effect of the Monitoring Function and Advisory Function on Board Structure. *Spanish J Financ Account* 2012;41:9–38. <https://doi.org/10.1080/02102412.2012.10779717>.
- [18] Pratiwi HR. Dua Komisaris Garuda Indonesia Tolak Laporan Keuangan. *CNN Indones* 2019.
- [19] OJK DKOJKN 57/POJK. 04/201. Penerapan Tata Kelola Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.57/POJK.04/2017. 2017.
- [20] Santoso EB. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan yang Baik terhadap Rasio Pembayaran Dividen. *J Ris Akunt Dan Keuang* 2007;3:1–19.
- [21] Nuriningsih K. Analisis Pengaruh kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen; Studi 199-1996. *J Akunt Dan Keuang Indones* 2005;2:103–23. <https://doi.org/www.jke.feb.ui.ac.id/index.php/jaki/article/view/2915/2293>.
- [22] Sutrisno, Putri NS. Kinerja dan Return Saham Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *J Ris Dan Apl Akunt Dan Manaj* 2018;3. <https://doi.org/10.18382/jraam.v3i1.52>.
- [23] Setyawan, A.M. D. Pengaruh CEO Duality Terhadap Firm Value Dengan Financial Performance Sebagai Variabel Intervening. *Bus Account Rev* 2017;4:325–36. <https://doi.org/http://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi->

- [bisnis/article/view/6436/5855](https://doi.org/10.26905/jkdp.v15i3.1029).
- [24] Setiawan HH. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di BEI Sub Sektor Konstruksi Bangunan. *Compet J Ilm Manaj* 2015;VI:15–9. <https://doi.org/ISSN: 2615-4978>.
- [25] Baker, H. K., and Powel GE. Dividend Policy in Indonesia: Survey Evidence from Executives. *J Asia Bus Stud* 2012;6:79–92. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v15i3.1029>.
- [26] Jensen MC, Meckling WH. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *J Financ Econ* 1976; 3: 305–60. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- [27] Restuningdiah N. Komisaris Independen, Komite Audit, Internal Audit Dan Risk Management Committee Terhadap Manajemen Laba. *J Keuang Dan Perbank* 2011;15:351–62. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v15i3.1029>.
- [28] Hermawan AA. The Influence of Effective Board of Commissioners And Audit Committee on The Informativeness of Earnings: Evidence from Indonesian Listed Firms. *Asia Pacific J Account Financ* 2011;2:1–38.
- [29] Dewi, A. S., Sari, D., & Abaharis H. Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *J Benefita* 2018;3:445–54. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i3.3530>.
- [30] Fadillah AR. Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *J Akunt* 2017;12:37–52. <https://doi.org/ISSN 2685-9246>.

Halaman ini sengaja dikosongkan