

THE EFFECT OF BOARD GOVERNANCE ON FIRM VALUE

Rosyid Nur Anggara Putra
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
rosyidnuranggara@gmail.com

ABSTRACT

This study aim to examine the effect of board governance and firm value. This research is conducted at the LQ45 company's on the Indonesia Stock Exchange from 2008-2012 with a sample of 80 companies and using multiple linear regression method. BoardGovernanceis proxied by Board of Commissionerssize, proportion of independent Commissioners, Number of Commissioners Meetings, Audit Committee Size, and number of Audit Committee meetings, while the firm value is measured by Tobin's Q ratio. The results show that proportion of independent commissioner, Audit Committee size, and number of Audit Committee meetings have a significant impact on firm value, while the size of the Board of Commissioners size and Number of Commissioners Meetings has no impact on firm value.

Keywords: board governance, firm value

PENDAHULUAN

Penerapan *corporate governance* menjadi agenda penting sejak krisis keuangan global di Asia dan Amerika Latin. Krisis tersebut merupakan akibat dari tata kelola perusahaan yang buruk (OECD, 2001). Faktor pendorong penerapan *corporate governance* yaitu untuk menciptakan nilai tambah bagi *stakeholders* (FCGI, 2001). Perusahaan di Indonesia didesak untuk menerapkan *corporate governance* (bisniskeuangan. kompas.com, 2013). Hal ini dilakukan antara lain untuk menghadapi Masyarakat

Ekonomi ASEAN 2015, mengantisipasi krisis dan mencegah korupsi di level perusahaan. Perkembangan penerapan *corporate governance* di Indonesia dimulai ketika krisis keuangan pada pertengahan tahun 1990an. Upaya perbaikan *corporate governance* pertama kali dikeluarkan pada tahun 1999 oleh Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) yang dibentuk berdasar Keputusan Menteri Koordinator Bidang Ekonomi, Keuangan, dan Industri Nomor: KEP/31/M.EKUI/08/1999. Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan

Bursa Efek Jakarta (BEJ), menerbitkan *code for good corporate governance* dan peraturan yang berkaitan dengan tata kelola perusahaan (*corporate governance*), yaitu Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-15/BEJ/062000 butir C mengenai Komisaris Independen, Komite Audit dan Sekretaris Perusahaan.

Corporate governance merupakan perluasan konsep yang mengatur hubungan antara pemilik dengan manajemen perusahaan. Pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan memungkinkan timbulnya *agency problems*, yaitu kondisi dimana pengelola perusahaan (manajer) tidak bekerja secara optimal dalam rangka memaksimalkan kekayaan pemilik. *Agency problems* terjadi karena sistem pengambilan keputusan yang terpisah antara manajemen dan pihak pengawas dari keputusan-keputusan penting pada seluruh tingkatan organisasi (Fama & Jensen, 1983). *Agency problems* menyebabkan adanya sifat *opportunistic* manajemen yang berakibat

rendahnya kualitas laba, yang akhirnya berdampak pada keputusan investor dan kreditor sehingga nilai perusahaan berkurang (Siallagan & Machfoedz, 2006). Morck *et al.* (1988) membuktikan bahwa Tobin's Q (nilai perusahaan) meningkat dan kemudian menurun searah dengan peningkatan kepemilikan manajerial.

Menurut Fama (1978) nilai perusahaan tercermin pada harga pasar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan. Penilaian harga saham digunakan untuk membandingkan nilai perolehan saham dengan harga pasar saham. Penilaian ini untuk memutuskan apakah saham akan dijual, dibeli atau ditahan (Fernandez, 2013). Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *corporate governance* merupakan salah satu faktor pendukung yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di China. Pengaruh positif tersebut disebabkan kepatuhan setiap perusahaan di China dalam penerapan *corporate governance* dan peran

pemerintah dalam meningkatkan standar *corporate governance* (Bai, Liu, Lu, Song & Zhang, 2002). Brown & Caylor (2006) mengemukakan bahwa penilaian *governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Amerika Serikat. Selanjutnya Bauwhede (2009) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh positif struktur Dewan Komisaris terhadap nilai perusahaan di Eropa. Pengaruh positif tersebut disebabkan oleh tingkat kepatuhan Dewan Komisaris dalam menerapkan *corporate governance*.

Penelitian Belkhir (2009) tentang pengaruh *Board Size* terhadap nilai perusahaan pada sampel 174 perusahaan perbankan di Amerika Serikat pada periode laporan keuangan 1995-2002 menunjukkan bahwa ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Semakin besar ukuran Dewan Komisaris semakin tinggi nilai perusahaan. Bai *et al.* (2002) meng-

identifikasi mekanisme *governance* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek China, dan menentukan tingkat kepatuhan praktik *corporate governance*. Penelitian tersebut menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta para investor di China lebih memilih untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi. Pertimbangan tersebut dilakukan dengan alasan penerapan *corporate governance* pada perusahaan penting untuk dipatuhi.

Penelitian terdahulu menunjukkan ada perbedaan pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut disebabkan oleh perbedaan dalam variabel *corporate governance* yang digunakan dalam setiap penelitian, peraturan, dan kondisi perekonomian pada masing-masing negara tempat penelitian. Perbedaan tersebut mengisyaratkan perlunya studi lanjutan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan,

khususnya di Indonesia. Oleh karenanya penelitian ini dilakukan karena masih ada *gap* antara nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh mekanisme *corporate governance* dan menitikberatkan pada *board governance*.

TINJAUAN TEORITIS

1. *Agency Theory*

Teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) merupakan teori tentang hubungan kontraktual *principal* dengan *agent* yang membuat sebuah model mengenai suatu hubungan kontraktual antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*). *Principal* atau pemilik yang tidak mampu mengelola perusahaannya sendiri menyerahkan tanggung jawab operasional perusahaan pada *agent* atau manajer sesuai dengan kontrak kerja, sehingga ada pemisahan tanggung jawab antara *principal* dan *agent*.

2. *Corporate Governance*

Corporate governance berfungsi untuk menyelesaikan kesenjangan yang

terjadi pada kontrak keagenan dengan cara yang konsisten dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Macey & O'Hara, 2003). Macey & O'Hara (2003) mendefinisikan *corporate governance* sebagai kontrak implisit antara pemegang saham dengan manajer dan direksi untuk memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Terdapat dua mekanisme dalam *corporate governance* yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal (Babatunde & Olaniran, 2009). Mekanisme internal meliputi: *ownership structure*, *board of directors*, kompensasi manajerial, transparansi finansial, dan pengungkapan informasi yang berimbang, sedangkan mekanisme eksternal merupakan teknik berbasis pasar yang didesain untuk memperkuat struktur *internal governance*, yang dituangkan dalam peraturan dan perundang-undangan dengan tujuan untuk menciptakan efisiensi bagi operasional perusahaan, baik dalam lingkungan internal maupun eksternal perusahaan (OECD, 2005).

Istilah *corporate governance* disebut pertama kali oleh Cadbury (1992) sebagai sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan. Dalam Bursa Efek Indonesia (2011) *corporate governance* didefinisikan sebagai suatu sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional berdasar prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independen, kewajaran dan kesetaraan.

Penelitian ini menggunakan mekanisme internal *corporate governance* berupa *board structure* yang meliputi Dewan Komisaris dan Komite Audit. *Board* dianggap sebagai lembaga yang dapat mengurangi efek *agency problem* dalam organisasi, karena keputusan yang diambil dalam *board* merupakan keputusan grup secara luas, sehingga *board size* dapat mempengaruhi proses dan keefektifan *board* (Dwivedi & Jain, 2005).

3. Board Governance

Mekanisme *corporate governance* dalam *Organisation For Economic Co-*

Operation And Development merupakan seperangkat hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (OECD, 2004). UU No. 40 tahun 2007 menyebutkan bahwa Organ Perseroan adalah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Direksi, dan Dewan Komisaris. Organ ini merupakan Organ Perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan pada Direksi atau Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan dalam undang-undang ini dan/atau anggaran dasar. Selanjutnya, Direksi dan Dewan Komisaris bertanggung jawab pada Rapat Umum Pemegang Saham.

Terdapat dua sistem hukum berkenaan dengan *board governance*, yaitu Anglo Saxon dan Kontinental Eropa (FCGI 2001). Sistem Hukum Anglo Saxon mempunyai sistem satu tingkat (*one tier system*). Pada sistem ini, perusahaan hanya mempunyai satu Direksi yang pada umumnya merupakan kombinasi antara manajer atau pengurus senior (Direktur

Eksekutif) dan Direktur Independen yang bekerja dengan prinsip paruh waktu (Non Direktur Eksekutif). Negara-negara dengan sistem iniantara lain Amerika Serikat dan Inggris. Sedangkan sistem Hukum Kontinental Eropa mempunyai sistem dua tingkat (*two tiers system*). Pada sistem kedua, perusahaan mempunyai dua badan terpisah, yaitu Dewan Pengawas (Dewan Komisaris) dan Dewan Manajemen (Direksi). Dalam sistem ini, anggota Direksi diangkat dan setiap waktu dapat diganti oleh badan pengawas (Dewan Komisaris). Direksi juga harus memberikan informasi pada Dewan Komisaris dan menjawab hal-hal yang diajukan oleh Dewan Komisaris. Dewan Komisaris bertanggungjawab untuk mengawasi tugas-tugas manajemen. Anggota Dewan Komisaris diangkat dan diganti dalam RUPS. Negara-negara dengan *two tiers system* adalah Denmark, Jerman, Belanda, dan Jepang. Sistem hukum di Indonesia berasal dari sistem hukum Belanda, sehingga hukum

perusahaan di Indonesia menganut *two tiers system* untuk struktur dewan dalam perusahaan.

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan tercermin pada harga pasar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan (Fama, 1978). Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan aktivitas perusahaan di bursa saham. Menurut Suharli (2006), ada beberapa pendekatan yang untuk menilai perusahaan. Dari pendekatan ini membuktikan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara yaitu melalui tingkat laba, arus kas, dividen, aktiva, harga saham dan *Economic Value Added*. Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini hanya menggunakan pendekatan harga saham karena untuk menguji pengaruh *board governance* terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan Tobin's Q. Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, Stulz, dan Walkling 1989). Nilai

perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q karena penghitungan dengan rasio ini lebih rasional dengan memasukkan unsur-unsur kewajiban sebagai dasar penghitungan.

Rasio Tobin's Q ini digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan melalui potensi perkembangan harga saham, potensi kemampuan manajer dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi (Sudiyatno & Puspitasari 2010). Rumus Tobins' Q yang dimodifikasi oleh Chung & Pruitt (1994) dan dibuat oleh Lindenberg & Ross (1981) adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobins' Q} = \frac{\text{Total Market Value of Firm}}{\text{Total Asset Value}} \quad \text{atau}$$

$$Q = (\text{MVS} + D) / \text{TA}$$

Keterangan :

Q : Tobin's Q

MVS : *Market value of all outstanding shares, i.e. the firm's Stock Price * Outstanding Shares.*

D : *Total Debt*

TA : *Firm's Assets*

PENGEMBANGAN HIPOTESIS DAN SKEMA PENELITIAN

1. Ukuran Dewan Komisaris dan Nilai Perusahaan

Yermark (1996) menemukan bukti bahwa ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di Amerika Serikat. Hal ini berarti bahwa semakin besar anggota dewan komisaris menurunkan nilai perusahaan. Pengaruh negatif tersebut disebabkan bahwa ukuran Dewan Komisaris yang lebih besar sehingga tidak efektif dalam melakukan komunikasi dan koordinasi, yang akhirnya proses pengambilan keputusan menjadi lambat. Demikian juga Eisenberg *et al.* (1998) menyatakan bahwa ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran Dewan Komisaris, maka perusahaan mengalami masalah koordinasi dan komunikasi, sehingga dalam proses pengambilan keputusan menjadi tidak efektif dan nilai perusahaan menjadi turun.

Berdasarkan uraian ini, maka hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₁: Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2. Proporsi Dewan Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

Bhagat & Bolton (2007) membuktikan bahwa proporsi Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal itu karena proporsi komisaris independen yang kecil sehingga lebih efektif dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen yang akhirnya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. Penelitian Belkhir (2009) menyatakan bahwa proporsi Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di Amerika Serikat. Pengaruh tersebut disebabkan proporsi Komisaris Independen yang besar, koordinasi dan komunikasi tidak berjalan efektif sehingga berpengaruh terhadap pengambilan keputusan dan pengawasan yang akhirnya berdampak pada turunnya nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Proporsi Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

a. Jumlah Rapat Dewan Komisaris dan Nilai Perusahaan

Rapat Dewan Komisaris yang lebih banyak akan meningkatkan nilai perusahaan (Vafeas, 1999). Peningkatan tersebut disebabkan oleh meningkatnya efektifitas pengawasan dan pengambilan keputusan sehingga Dewan Komisaris lebih cepat memberi masukan terhadap masalah yang terjadi di perusahaan. Ntim & Osei (2011) meneliti pengaruh rapat Dewan Komisaris terhadap nilai perusahaan pada 169 perusahaan yang terdaftar 2002-2007 di Afrika Selatan dan hasilnya menunjukkan bahwa rapat Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rapat Dewan Komisaris tersebut meningkatkan efektifitas dalam memberikan saran dan pengawasan terhadap kedisiplinan manajemen, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Frekuensi rapat pemegang saham dan rapat dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena dalam rapat tersebut Dewan Komisaris mendapatkan informasi penting dan menjalankan tugasnya dalam pengawasan (Francis, Hasan & Wu 2012).

Berdasarkan uraian ini dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Jumlah rapat Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

b. Ukuran Komite Audit dan Nilai Perusahaan

Penelitian Ojulari (2012) pada sampel 100 perusahaan di Bursa Efek London tahun 2008 dan 2009 menemukan bahwa ukuran Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif tersebut disebabkan oleh efektivitas ukuran komite audit dalam melakukan pengendalian internal, sehingga kepatuhan manajemen terhadap peraturan lebih baik. Penelitian Siallagan & Mahfoedz (2006) menyatakan bahwa ukuran Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil positif tersebut disebabkan fungsi Komite Audit sebagai pengendali internal telah berjalan sesuai dengan peraturan yang berlaku. Berdasarkan uraian ini dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Ukuran Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

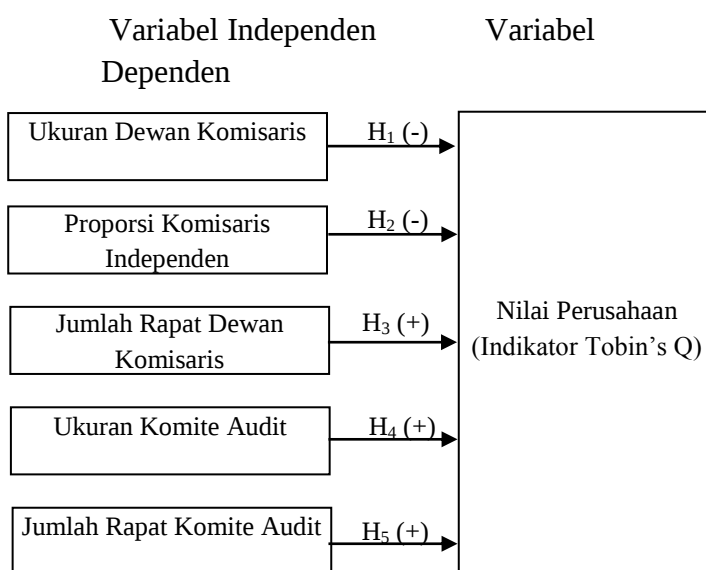
c. Jumlah Rapat Komite Audit dan Nilai Perusahaan

Jumlah rapat komite audit penting untuk efektifitas monitoring manajemen perusahaan (Lin *et al.*, 2006). Al Matari *et al.* (2007) menemukan bahwa jumlah rapat komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tersebut disebabkan oleh efektifitas rapat komite audit dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan pengendalian internal perusahaan, sehingga meningkatkan kedisiplinan manajemen. Selanjutnya penelitian Beasley *et al.* (2000) membuktikan bahwa Komite Audit dengan rapat lebih tinggi memiliki banyak waktu untuk mengawasi proses pelaporan keuangan, mengidentifikasi risiko manajemen dan memantau pengendalian internal sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Brick & Chidambaram (2007) mengungkapkan bahwa rapat Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Fungsi rapat Komite Audit merupakan sarana untuk menyampaikan informasi dan peng-

ambilan keputusan. Berdasar uraian ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Jumlah rapat Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tinjauan teoritis dapat digambarkan skema penelitian ini sebagai berikut.



Gambar 1. Skema Konseptual Penelitian

METODE PENELITIAN

1. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sahamnya masuk dalam indeks LQ 45 yang terdiri dari 45 perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi dan tingkat kapitalisasi

pasar yang besar pada periode 2008-2012.

Hal ini karena tahun 2008 terjadi inflasi yang tinggi pada pertengahan tahun tersebut, dan mengalami penurunan inflasi pada akhir tahun 2008 (<http://www.setneg.go.id>, 2009).

Total observasi yaitu 225 perusahaan. Teknik penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- Perusahaan yang disampel adalah perusahaan yang lima tahun berturut-turut selama periode 2008-2012 masuk dalam indeks LQ 45 yang diterbitkan pada periode Agustus - Januari.
- Perusahaan yang disampel telah menerbitkan *annual report* yang utuh selama periode 2008-2012 dan menyajikan informasi mengenai dewan komisaris dan komite audit secara lengkap.

2. Variabel dan Pengukuran Variabel

a. Variabel Dependen.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin's Q. Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, Stulz & Walkling, 1989). Nilai Perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dimodifikasi dan disederhanakan oleh Chung & Pruitt (1994) dari rumus yang dibuat oleh Lindenberg & Ross (1981). Rumus tersebut adalah sebagai berikut :

$$\text{Tobins' Q} = \frac{\text{Total Market Value of Firm (MVS + D)}}{\text{Total Asset (TA)}}$$

Keterangan:

MVS = *Market value of all outstanding shares, i.e. the firm's Stock Price * Outstanding Shares.*

D = *Total Debt*

TA = *Firm's Assets*

b. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini antara lain :

1) Ukuran Dewan Komisaris

Dewan Komisaris adalah Organ Perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat pada Direksi (UU No 40 tahun 2007). Ukuran Dewan Komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris pada sebuah perusahaan (Belkhir, 2009; De Andres *et al.*, 2005; Yermack, 1996; Eisenberg *et al.*, 1998; Ahmed *etal.*, 2006; Ehikioya, 2007; Kumar & Sigh, 2013). Ukuran dewan komisaris direpresentasikan dengan jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris yang dimiliki perusahaan baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan/independen (Suhardjanto *et al.*, 2012).

$$\text{Ukuran Dewan Komisaris} = \sum \text{Komisaris Perusahaan} + \sum \text{Komisaris Independen}$$

2) Proporsi Komisaris Independen

Komisaris Independen merupakan anggota Dewan Komisaris yang tidak terafiliasi (KNKG, 2006). Pihak terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan

bisnis dan kekeluargaan dengan dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya. Komisaris independen sesuai dengan penelitian Suhardjanto & Afni (2009) dan Belkhir (2009) yang diukur dengan persentase anggota Dewan Komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan.

Proporsi Komisaris Independen =

$$\frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\sum \text{Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

3) Rapat Dewan Komisaris

Rapat Dewan Komisaris merupakan pertemuan dewan komisaris dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kepentingan perusahaan (Ntim & Osei, 2011; Isshaq *et al.*, 2009; Tong *et al.*, 2013; Francis *et al.*, 2012). Hasil rapat Dewan Komisaris dibuat dalam risalah Rapat Dewan Komisaris. Risalah ini memuat segala sesuatu yang dibicarakan dan diputuskan dalam rapat tersebut. Rapat Dewan Komisaris sesuai

dengan penelitian Ntim & Osei (2011), Brick & Chidambaran (2007), dan Cety & Suhardjanto (2010) yaitu jumlah rapat yang dilakukan oleh Dewan Komisaris dalam satu tahun.

$$\text{Jumlah Rapat Dewan Komisaris} = \sum \text{Rapat Dewan Komisaris dalam 1 Tahun}$$

4) Komite Audit

Komite audit adalah organ pendukung Dewan Komisaris yang bekerja secara kolektif dan berfungsi membantu Dewan Komisaris dalam melaksanakan tugasnya (DeFond *et al.*, 2004, Siallagan & Machfoedz, 2006; Mollah *et al.*, 2012; Ojulari, 2012; Al-Matari *et al.*, 2012). Tanggungjawab Komite Audit minimal menyangkut proses penyusunan laporan keuangan dan pelaporan lainnya, pengawasan intern, serta dipatuhinya ketentuan tentang undang-undang dan peraturan serta etika bisnis (FCGI, 2006). Ukuran Komite Audit sesuai dengan penelitian Siallagan & Machfoedz (2006), Mollah *et al.*, (2012), dan Ojulari (2012) yang diukur dari jumlah komite audit yang ada dalam perusahaan.

Ukuran Komite Audit = $\sum$ Komite Audit

5) Rapat Komite Audit

Rapat Komite Audit merupakan rapat yang dilakukan oleh komite audit selama satu tahun (Lin *et al.*, 2006; Hsu, 2007; Al Matari *et al.*, 2007; Brick & Chidambaran, 2007; Beasley *et al.*, 2000; Bouaziz, 2012). Rapat ini merupakan sarana komunikasi antar anggota Komite Audit dalam menjalankan tugasnya sebagai pembantu Dewan Komisaris untuk mengawasi jalannya perusahaan. Jumlah rapat Komite Audit sesuai dengan penelitian Li *et al.* (2008), Ettredge *et al.* (2010), dan Suhardjanto *et al.* (2012) diukur dari jumlah rapat komite audit yang dilaksanakan dalam satu tahun.

Jumlah Rapat Komite Audit = $\sum$ Rapat

Komite Audit dalam 1 Tahun

3. Model Penelitian

Metode pengujian yang digunakan adalah uji regresi berganda dengan formula sebagai berikut.

$$\text{Tobin's Q} = \beta_0 + \beta_1 \text{UDK} + \beta_2 \text{PKI} + \beta_3 \text{RDK} + \beta_4 \text{UKA} + \beta_5 \text{RKA} + \varepsilon$$

Keterangan :

Tobin's Q: Nilai Perusahaan

UDK : Ukuran Dewan Komisaris

PKI : Proporsi Komisaris Independen

RDK : Jumlah Rapat Dewan Komisaris

UKA : Ukuran Komite Audit

RKA : Jumlah Rapat Komite Audit

β_0 : Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$: Koefisien Regresi

ε : error term

HASIL ANALISIS DATA

1. Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif dari masing-masing variabel.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Var Penelitian

Variabel	N	Min	Mak	Mean	Std. Deviasi
UDK	80	4	12	6,500	1,623
PKI	80	,285	,667	,464	,102
JRK	80	3	53	17,650	14,484
UKA	80	3	8	4,400	1,356
RKA	80	4	57	19,070	11,339
Tobins Q	80	,581	7,498	2,104	1,354

Sumber: Data Diolah

2. Pengujian Hipotesis

Hasil regresi berganda dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Notasi	Coeff	t- Stat	Sig
Constant		5,051	5,505	,000
Ukuran Dewan Komisaris	UDK	-,005	-,062	,951
Proporsi Komisaris Independen	PKI	-	-	,000
Rapat Dewan Komisaris	JRK	,012	,960	,340
Ukuran Komite Audit	UKA	-,217	-	,043
Rapat Komite Audit	RKA	,028	2,057	,043
<i>R Square</i>		,271		
<i>Adjusted R Square</i>		,221		
<i>F</i>		5,495		
<i>Sig</i>		,000		

Sumber: Data Diolah

Nilai *adjusted R²* sebesar 0,22 atau 22% menunjukkan arti bahwa 22% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran Dewan Komisaris, proporsi Komisaris Independen, jumlah rapat Dewan Komisaris, ukuran Komite Audit, dan jumlah rapat Komite Audit, sedangkan 77,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Nilai *F* sebesar 5,495 dengan *sig* sebesar 0,00 lebih kecil dari nilai signifikansi 5% yang mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak (*fit*) digunakan sebagai model pengujian hipotesis. Hal ini berarti bahwa ukuran Dewan Komisaris,

proporsi Komisaris Independen, jumlah rapat Dewan Komisaris, ukuran Komite Audit, dan jumlah rapat Komite Audit secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Darilima variabel independen hanya tiga variabel yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Variabel independen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut memiliki nilai *sig* kurang dari 0,05 yaitu variabel proporsi Komisaris Independen dengan nilai *sig* 0,000, ukuran Komite Audit dengan nilai *sig* 0,043, dan jumlah rapat Komite Audit dengan nilai *sig* 0,043.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran Dewan Komisaris dalam penelitian ini diukur dari jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris yang dimiliki perusahaan baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan (Suhardjanto *et al.*, 2012). Hasil pengujian menunjukkan bahwa jumlah Dewan

Komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tidak terdukung. Ukuran Dewan Komisaris pada perusahaan LQ45 tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan UU No. 40 tahun 2007 menyebutkan Dewan Komisaris terdiri atas 1 (satu) orang anggota atau lebih. Dengan demikian, ukuran Dewan komisaris yang ditentukan dalam UU tersebut minimal 1 orang dan tidak ada batasan jumlah maksimal, sehingga penentuan ukuran Dewan Komisaris pada perusahaan LQ45 hanya untuk memenuhi regulasi pada UU No 40 tahun 2007.

2. Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Proporsi Komisaris Independen dalam penelitian ini diukur dari persentase anggota Dewan Komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan (Suhardjanto & Afni, 2009; Belkhir,

2009). Hasil pengujian menunjukkan bahwa proporsi Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan bahwa Proporsi Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan terdukung.

Koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi Komisaris Independen, semakin rendah nilai perusahaan. Komisaris independen pada perusahaan LQ45 telah melakukan fungsi pengawasan dengan baik, sehingga pihak independen memberikan kontribusi pengawasan yang kuat tanpa intervensi pihak yang memiliki hubungan langsung dengan perusahaan. Hasil pengawasan Komisaris Independen yang terlalu ketat tidak begitu disukai oleh investor di Indonesia, sehingga hal ini akan berdampak pada turunnya minat investor untuk membeli saham atau berinvestasi pada perusahaan LQ45. Menurunnya minat investor tersebut

menurunkan harga jual saham, sehingga nilai perusahaan menjadi turun.

a. Pengaruh Jumlah Rapat Komisaris terhadap Nilai Perusahaan

Jumlah Rapat Dewan Komisaris yang diukur dari jumlah rapat yang dilakukan oleh Dewan Komisaris dalam satu tahun (Ntim & Osei, 2011; Brick & Chidambaran, 2007; dan Cety & Suhardjanto, 2010). Hasil pengujian menunjukkan bahwa jumlah rapat Dewan Komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis 3 yang menyatakan jumlah rapat Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tidak terdukung.

Berdasar hasil regresi menunjukkan bahwa jumlah rapat Dewan Komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45, hal ini disebabkan fungsi rapat Dewan Komisaris perusahaan LQ45 sebagai pengawas belum berjalan efektif sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rapat dewan komisaris merupakan rapat antar anggota dewan komisaris dalam melaksanakan tugasnya

sebagai pengawas terhadap manajemen perusahaan. Dengan demikian penelitian ini menemukan bukti bahwa rapat dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran Komite Audit sesuai dengan penelitian Siallagan & Machfoedz (2006), Mollah *et al.* (2012), dan Ojulari (2012) diukur dari jumlah komite audit yang ada dalam perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran Komite Audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis 4 yang menyatakan ukuran Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak terdukung.

Koefisien regresi menunjukkan hasil negatif signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran Komite Audit pada perusahaan LQ45 berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran Komite Audit akan menurunkan nilai perusahaan, sebaliknya

jumlah komite audit yang lebih kecil dimungkinkan memberikan pengawasan terhadap kepatuhan menjadi lebih efektif dibandingkan jumlah komite audit yang lebih banyak.

c. Pengaruh Jumlah Rapat Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Jumlah rapat Komite Audit sesuai dengan penelitian Li *et al* (2008), Ettredge *et al* (2010), dan Suhardjanto *et al.* (2012) diukur dari jumlah rapat komite audit yang dilaksanakan dalam satu tahun. Hasil pengujian menunjukkan bahwa jumlah rapat Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis 5 yang menyatakan jumlah rapat Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terdukung.

Rapat Komite Audit merupakan tanggungjawab Komite Audit dalam melaksanakan pengawasan perusahaan termasuk di dalamnya pemahaman tentang masalah serta hal-hal yang berpotensi mengandung risiko dan sistem pengendalian intern serta memonitor proses

pengawasan yang dilakukan oleh auditor internal. Ruang lingkup audit internal harus meliputi pemeriksaan dan penilaian tentang kecukupan dan efektifitas sistem pengawasan intern. Pengaruh positif rapat Komite Audit tersebut disebabkan fungsi rapat Komite Audit perusahaan LQ45 telah berkontribusi efektif dalam pengawasan, sehingga nilai perusahaan meningkat.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan *board governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 sehingga dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Ukuran Dewan Komisaris ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasar UU No. 40 tahun 2007 menyebutkan bahwa Dewan Komisaris terdiri atas 1 (satu) orang anggota atau lebih. Ukuran Dewan komisaris dalam UU tersebut minimal 1 orang dan tidak ada batasan jumlah maksimal, sehingga

- penentuan ukuran Dewan Komisaris pada perusahaan LQ45 hanya untuk memenuhi regulasi pada UU No 40 tahun 2007.
2. Proporsi Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengawasan Komisaris Independen yang terlalu ketat tidak disukai oleh investor di Indonesia, sehingga hal ini akan berdampak pada turunnya minat investor untuk membeli saham atau berinvestasi pada perusahaan LQ45. Menurunnya minat investor akan menurunkan harga jual saham, sehingga nilai perusahaan menjadi turun.
 3. Jumlah rapat Dewan Komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan fungsi rapat Dewan Komisaris perusahaan LQ45 sebagai pengawas belum berjalan efektif sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
 4. Ukuran Komite Audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ukuran Komite Audit yang lebih besar menjalankan tugas lebih baik dalam pengendalian internal perusahaan LQ45. Laporan keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan merupakan salah satu hasil kerja pengendalian internal yang dilakukan Komite Audit. Laporan keuangan riil yang dilaporkan oleh perusahaan menunjukkan posisi keuangan perusahaan sebenarnya. Investor di Indonesia tidak menyukai laporan keuangan riil perusahaan, karena hal ini tidak menguntungkan untuk diri pribadinya, sehingga tidak tertarik untuk berinvestasi. Menurunnya minat investor tersebut akan berdampak pada turunnya harga saham, sehingga nilai perusahaan menjadi turun.
 5. Jumlah rapat Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rapat Komite Audit merupakan tanggungjawab Komite Audit dalam melaksanakan pengawasan perusahaan termasuk di dalamnya pemahaman tentang masalah serta hal-

hal yang berpotensi mengandung risiko dan sistem pengendalian intern serta memonitor proses pengawasan yang dilakukan oleh auditor internal. Pengaruh positif rapat Komite Audit tersebut disebabkan fungsi rapat Komite Audit perusahaan LQ45 telah berkontribusi efektif dalam pengawasan, sehingga nilai perusahaan meningkat.

Dalam penelitian ini memiliki keterbatasan karena *board governance* hanya terdiri dari Komisaris dan Komite Audit, serta tahun pengamatan hanya pada tahun 2008-2012, dan perusahaan yang diteliti hanya pada perusahaan LQ45 sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi pada perusahaan selain perusahaan LQ45.

Selanjutnya beberapa saran untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Penelitian lebih lanjut perlu menggunakan tahun pengamatan lebih lama.
2. *Board governance* yang diteliti tidak hanya menggunakan Dewan Komisaris

dan Komite Audit, tetapi juga Direksi dan komite-komite lain di bawah Komisaris.

3. Sampel penelitian diperluas tidak hanya pada perusahaan LQ45.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Matari, Yahya Ali., Abdullah Kaid Al-Swidi., Faudziah Hanim Bt Fadzil., Ebrahim Mohammed Al-Matari. 2012. Board of Directors, Audit Committee Characteristics and Performance of Saudi Arabia Listed Companies. *International Review of Management and Marketing*. 2 (4): 241-251
- Andres, Pablo de., Valentin Azofra dan Felix Lopez. 2005. Corporate Boards in OECD Countries: Size, Composition, Functioning and Effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*. 13 (2): 197-201
- Babatunde, M. Adetunji dan Olawoye Olaniran. 2009. The Effects of Internal and External Mechanism on Governance and Performance of Corporate Firms In Nigeria. *Corporate Ownership & Control*, 7 (2): 330-344
- Bai, Chong-En., Qiao Liu, Joe Lu, Frank M. Song, dan Junxi Zhang. 2002. Corporate Governance and Firm Valuations in China. *Journal of Comparative Economics*, 32 (4): 599-616SSRN-id331660
- Bauwhede, Heidi Vander. 2009. On The Relation Between Corporate Governance Compliance and Operating

- Performance. *Accounting and Business Research*, 39 (5): 497–513
- Beasley, M., Carcello, J., Hermanson, D., dan Lapides, P. 2000. Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms. *Accounting Horizons*, 14 (4): 441-454.
- Belkhir, Mohamed. 2009. Board of Directors' Size and Performance In The Banking Industry. *International Journal of Managerial Finance*, 5 (2): 201 – 221
- Bhagat, Sanjai. dan Brian J. Bolton. 2007. Corporate Governance and Firm Performance. *SSRN-id 1017342* <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1017342>
- Bouaziz, Zied. 2012. The Impact of the Presence of Audit Committees on the Financial Performance of Tunisian Companies. *International Journal of Management & Business Studies*, 2 (4): 57-64
- Brick, Ivan E. dan N. K. Chidambaran. 2007. Board Meetings, Committee Structure, and Firm Performance. *SSRNid1108241*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1108241>
- Brown, Lawrence D. dan Marcus L. Caylor. 2006. Corporate Governance and Firm Valuation. *Journal of Accounting Public Policy*, 25: 409–434
- _____. 2008. Corporate Governance and Firm Performance. *Working Paper*, Georgia State University
- Cadbury, Adrian. 1992. *The Financial Aspects of Corporate Governance*. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co.Ltd, London.
- Chung, Kee H dan Stephen W Pruitt (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23 (3): 70-74
- DeFond, Mark L., Rebecca N. Hann, Xuesong Hu. 2004. Does the Market Value Financial Expertise on Audit Committees of Boards of Directors? *SSRN-id498822*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.498822>
- Dwivedi, Neeraj dan Arun Kumar Jain. 2005. Corporate Governance and Performance of Indian Firms: The Effect of Board Size and Ownership. *Employee Responsibilities and Rights Journal*, 17 (3): 161-172
- Ehikioya, Benjamin I. 2009. Corporate Governance Structure and Firm Performance in Developing Economies: Evidence from Nigeria. *Corporate Governance*, 9 (3): 231-243
- Eisenberg, T., Sundgren, S., dan Wells, M. T. 1998. Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms. *Journal of Financial Economics*, 48: 35–54.
- Fama, Eugene F. 1978, The Effect of a Firm Investment and Financing Decision on The Welfare of Its Security Holders. *American Economic Review*, 68: 272-280
- Fama, Eugene F. dan Kenneth R. French. 1998. Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. *The Journal of Finance* 53 (3): 819-843.

- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2001. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Seri Tata Kelola Perusahaan Jilid II, Jakarta.
- Francis, Bill., Iftekhar Hasan, dan Qiang Wu. 2012. Do Corporate Boards Affect Firm Performance? New Evidence from The Financial Crisis. *Bank of Finland Research*
- Hsu, Hsueh-En. 2007. Boards Of Directors and Audit Committees in Initial Public Offerings. DBA Dissertation. Nova Southeastern University.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360
- Jonathan R. Macey and Maureen O'Hara. 2003. The Corporate Governance of Bank. *Economic Policy Review*. 9 (1): 91-107
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. KNKG: 1-39
- Kumar, Naveen dan J.P. Singh. 2013. Effect of Board Size and Promoter Ownership on Firm Value: Some Empirical Findings from India. *Corporate Governance*, 13 (1): 88-98
- Kumar, Praveen dan K. Sivaramakrishnan. 2002. Optimal Incentive Structures for the Board of Directors: A Hierarchical Agency Framework <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.339180>
- Lang, L.H.P., Stulz, R.M, dan Walkling, 1989. "Managerial Performance, Tobin's q, and the Gains from Successful Tender Offers". *Journal of Financial Economics*, 137-154.
- Lin, J.W., Li, J.F., & Yang. J.S. (2006). The effect of audit committee performance on earnings quality. *Managerial Auditing Journal*, 2 (9): 921-933
- Mollah, Sabur., Omar Al Farooque, dan Wares Karim. 2012. Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Performance Evidence from an African Emerging Market. *Studies in Economics and Finance*, 29 (4): 301-319
- Ntim, Collins G. dan Kofi A. Osei. 2011. The Impact of Corporate Board Meetings on Corporate Performance in South Africa. *African Review of Economics and Finance*, 2 (2)
- OECD. 2001. *Corporate Governance In Asia: A Comparative Perspective*. OECD Publishing, Paris.
- OECD. 2004. *OECD Principles of Corporate Governance*. Publishing, Paris
- Ojulari, Omolara. 2012. Corporate Governance: The Relationship between Audit Committees and Firm Values. *Management Departmental Seminar Series. Malete*. Kwara State University.
- Sekaran, U., Roger Bougie 2010. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach. Fourth Edition*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Siallagan, Hamonangan. dan Mas'ud Machfoedz. 2006. Mekanisme

- Corporate Governance, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*
- Sudiyatno, Bambang. Elen Puspitasari. 2010. Tobin's Q Dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2: 9 – 21.
- Suhardjanto, D., dan A. Anggitarani. 2010. Karakteristik dewan komisaris dan komite audit serta pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 14(2): 125-139.
- Suhardjanto D, Dewi A, Rahmawati E, Firazonia M. 2012. Peran Corporate Governance Dalam Praktik Risk Disclosure pada Perbankan Indonesia, *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 9 (1): 1-96
- Suhardjanto, D., dan A. N. Afni. 2009. Praktik Corporate Social Disclosures di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 8(3): 265-279
- Suharli, Michell. 2006. *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*. Edisi Pertama, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sujoko., dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9 (1): 41-48
- Tong, Shenghui., Eddy Junarsin and Wallace N. Davidson III. 2013. A Comparison of Chinese State-Owned Enterprise Firm's Boards and Private Firm's Boards. *Proceedings of 23rd International Business Research Conference*.
- Vafeas, N. 1999. Board Meeting Frequency and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 53: 113 -142
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Prawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. IAI. SNA IX
- Yermack, D., 1996. Higher Market Valuation For Firms With A Small Board Of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40: 185–211.