

CORPORATE GOVERNANCE, PROFITABILITAS, DAN NILAI PERUSAHAAN

Gusni, Agnes Vinelda
Fakultas Bisnis dan Manajemen, Universitas Widyatama
Email: Gusni.tanjung@widyatama.ac.id

Abstrak

Penelitian bertujuan untuk menganalisis dampak *corporate governance* (jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris dan kepemilikan institusi), profitabilitas (*return on asset* dan *net profit margin*) pada nilai perusahaan di industri pertambangan dan mengetahui variabel mana yang memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Riset ini memakai data sekunder, seperti *financial report*, laporan tahunan, dan informasi terkait lainnya pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 20 sampel perusahaan pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2014 diteliti dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis regresi data panel digunakan. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa hanya variabel keuntungan yang diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA) yang memberikan pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, sedangkan variabel profitabilitas lain yang diproyeksi dengan *net profit margin* (NPM) memperlihatkan dampak negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. *Corporate governance* yang diproyeksi dengan menggunakan jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris dan kepemilikan institusi tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kata-kata Kunci: *corporate governance*, industri pertambangan, nilai perusahaan, profitabilitas.

Abstract

This study aims to examine the effect of corporate governance (board of director, board of commissioner composition, and institutional ownership), profitability (return on asset and net profit margin) on firm value in mining industry, and knowing which variables having powerful effect on the firm value. This research is using secondary data, such as the financial reports, annual reports and other related information of mining industry. To achieve the aims of this research, a total of 20 companies of mining industry listed in Indonesia Stock Exchange were selected using purposive sampling technique from the period of 2010 to 2014. A panel data regression analysis technique has been conducted. The research result shows that only profitability variable measured by return on asset (ROA) has a positive and significant effect on the firm value, whereas the other profitability variable measured by net profit margin has a negative and significant effect to the firm value. Meanwhile, corporate governance measured by board of director, board of commissioner composition, and institutional ownership not significantly impact on the firm value in mining industry.

Keywords: corporate governance, firm value, mining industry, profitability.

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan selalu memiliki sasaran utama dalam kegiatan usahanya yaitu untuk meningkatkan kemakmuran para pemilik modal yang dapat didefinisikan dengan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut (Harjito, 2012). Salah satu faktor yang dapat menstimulasi peningkatan *firm*

stock price adalah dengan peningkatan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan menjadi cerminan dari harga pasar suatu perusahaan.

Stimulasi terhadap peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila manajemen perusahaan mampu menerapkan tata kelola perusahaan yang baik, seperti mampu menjalin dan menjaga hubungan kerjasama yang baik dengan berbagai pihak, terutama pemegang saham/*principal* dan membuat keputusan-keputusan keuangan perusahaan yang lebih tepat. Kondisi ideal ini akan tercapai apabila manajemen dan *principal* tersebut memiliki kepentingan yang sama. Namun dalam kenyataannya seringkali manajemen memiliki kepentingan sendiri yang jauh berbeda dengan kepentingan para pemegang saham/*principal*, sehingga memicu munculnya *conflict of interest*.

Corporate governance muncul untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Banyak perusahaan di sejumlah negara mencoba untuk mengadopsi praktek *corporate governance*. Di kawasan Amerika Latin misalnya, *Andean Development Corporation* (CAF) beberapa tahun yang lalu menghasilkan acuan *corporate governance* untuk CAF (Garay dan Gonzalez, 2008).

Menurut Core et al. (1999) dalam Gul et al. (2012), perusahaan akan dihadapkan pada masalah yang lebih serius apabila memiliki struktur *corporate governance* yang lemah, meskipun manajer memaksimalkan nilai perusahaan, namun itu semua dilakukan untuk memuaskan kepentingan pribadi, bukan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Joh (2003), juga menyampaikan bahwa *corporate governance* yang lemah pada perusahaan-perusahaan di Korea sangat erat hubungannya dengan kinerja keuangan yang buruk. Mishra dan Mohanty (2012), mengatakan bahwa investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang menerapkan *corporate governance* (tata kelola perusahaan), karena perseroan dengan praktek tata kelola perusahaan yang lebih baik akan mampu memperoleh dana untuk kegiatan investasi dengan biaya yang lebih rendah, sehingga mampu memperkuat kemampuan keuangan yang selanjutnya akan menaikkan nilai perusahaan.

Mayoritas literatur sebelumnya terkait dengan keterkaitan antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan mendokumentasikan bahwa tata kelola perusahaan yang lebih kuat memiliki hubungan dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Yermack (1996), Gompers et al., (2003), Cremers dan Nair, (2005), Core et al., (2006), Bebchuk et al., (2009), dalam Ammann, et al., (2011). Sebagian besar dari literatur tersebut menggunakan aspek tertentu dari praktek *corporate governance* seperti struktur kepemilikan, struktur dewan direksi dan dewan komisaris dan beberapa akan dipakai dalam riset ini.

Penciptaan terhadap nilai perusahaan juga dapat terlihat melalui peningkatan profitabilitas perusahaan sebagai hasil dari pengelolaan sumber daya perusahaan. Peningkatan profitabilitas perusahaan tercermin dari peningkatan rasionya. Rasio ini menggambarkan kapabilitas perusahaan

untuk meraih laba. Menurut Rappaport 1986, dalam Naceur dan Goaiied, 2002, profitabilitas dapat dipertimbangkan sebagai faktor pendorong nilai perusahaan yang sangat penting. Menurut Suharli (2006), kinerja perusahaan yang semakin baik akan dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Modigliani dan Miller (1958) dalam Sucuahi dan Cambariham (2016) mengatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kekuatan pendapatan aktiva perusahaan. Dampak nyata dari kekuatan pendapatan aset mengindikasikan keuntungan yang lebih besar dan perputaran aset yang lebih efisien, sehingga nilai perusahaan kemungkinan akan bertambah.

Return on assets (ROA), dan *net profit margin* (NPM) dijadikan sebagai indikator untuk mengetahui kapabilitas perusahaan dalam memperoleh profitabilitas. Kedua rasio keuntungan ini dianggap sudah mampu mewakili rasio lainnya dalam mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, karena telah memperhitungkan asset, dan penjualan.

Salah satu industri yang cukup menarik untuk diteliti bagaimana pengaruh *corporate governance* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaannya adalah industri pertambangan. Industri pertambangan merupakan salah satu industri yang punya kontribusi cukup besar bagi perekonomian Indonesia, namun beberapa tahun terakhir mengalami krisis akibat turunnya harga minyak dunia dan hasil tambang lainnya yang mulai terlihat sejak tahun 2011 yang ditandai dengan menurunnya tingkat profitabilitas perusahaan dan mulai menunjukkan pemulihan pada tahun 2014, sehingga menarik untuk dibahas dan diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap perusahaan dan investor sebagai pelaku pasar modal yang memiliki kepentingan.

Berdasarkan teori dan *review* terhadap beberapa penelitian terdahulu diatas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1 : Dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H2 : Dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H3 : Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H4 : *Return on asset* (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H5 : *Net profit margin* (NPM) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Mengacu pada uraian diatas, ada beberapa permasalahan yang diidentifikasi pada penelitian ini yaitu; 1) apakah *corporate governance* (jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris dan kepemilikan institusi) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, 2) apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?.

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah *corporate governance* yang diukur dengan menggunakan variabel jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris dan kepemilikan institusi mempengaruhi nilai perusahaan dan menganalisis apakah profitabilitas perusahaan yang diukur dengan menggunakan variabel *return on asset* dan *net profit margin* mempengaruhi nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Sebuah desain prediksi korelasi digunakan dalam penelitian kuantitatif ini untuk menentukan apakah *corporate governance* yang diproyeksi dengan jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris dan kepemilikan institusional, dan profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* dan *net profit margin* memiliki dampak pada nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan Tobin's Q. Rancangan penelitian dipilih karena memungkinkan setiap keterkaitan yang ada diantara variabel yang digunakan dapat teridentifikasi (Warner, 2013). Rancangan ini cocok digunakan untuk menjelaskan setiap potensi hubungan yang mungkin ada diantara variabel yang diteliti.

Jenis Dan Sumber Data

Tipe data yang dipakai dalam studi ini merupakan data kuantitatif. Data kuantitatif yang dipakai dalam studi ini sebagian dihitung dengan menggunakan rumus-rumus dalam literatur keuangan dan sebagian merupakan data asli. Data yang dimanfaatkan untuk riset ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan, *annual report*, dan informasi terkait lainnya pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2014. Sebagai tambahan informasi, peneliti juga menggunakan data yang sudah tersedia melalui artikel, jurnal, buku, dan lain-lain. Data yang dipakai dalam riset ini adalah kombinasi antara data seksi silang dan data runtut waktu atau yang lebih dikenal dengan *pooling data/panel data*. Panel data memberikan data yang lebih informatif, lebih bervariasi, *less co-linearity* diantara *variables*, lebih tinggi derajat kebebasannya dan lebih efisien (Zhao, 2013).

Populasi Dan Sampel

Populasi untuk riset ini merupakan perusahaan-perusahaan dalam industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 – 2014, terdiri dari 23 perusahaan. Jumlah sampel yang diambil untuk memenuhi tujuan riset ini adalah sebanyak 20 perusahaan yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*.

Model Analisis Data

Untuk menguji hipotesis yang diajukan pada riset ini, peneliti menggunakan model regresi data panel sebagaimana dipakai oleh Carter et. al., 2003. Bentuk persamaan regresinya adalah:

$$FV = a + \beta_1 BOD + \beta_2 BOC + \beta_3 IO + \beta_4 ROA + \beta_5 NPM + e$$

dimana: FV: Nilai perusahaan, BOD : Jumlah dewan direksi, BOC: Jumlah dewan komisaris, IO: Kepemilikan institusional, ROA: *Return on asset* (ROA), NPM: *Net profit margin* (NPM).

Uji Asumsi Klasik

Pada penggunaan model regresi linear penting diperhatikan terjadinya deviasi atas asumsi klasik. Uji Asumsi Klasik yang digunakan pada studi ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah pada suatu model regresi, residualnya telah berdistribusi normal. Salah satu bentuk uji normalitas yang dipakai pada riset ini adalah uji Jarque-Bera.

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat apakah terdapat hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi data panel. Correlation pearson dapat dijasikan sebagai salah satu alat uji untuk menemukan masalah multikolinieritas pada model regresi yang digunakan. Apabila nilai yang ada di dalam matriks korelasi berada dibawah 0.8, maka tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel independen. Dalam rangka mengetahui adanya korelasi antara kesalahan pengganggu (*error*) pada periode analisis dengan periode sebelumnya dapat dipakai uji autokorelasi dengan memakai uji statistik Durbin-Watson yang dipelopori oleh J. Durbin dan G. Watson pada tahun 1951 (Ghozali, 2013).

Uji Heterokedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi terdapat ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Menurut Gujarati, 2004, masalah heteroskedastisitas dapat diketahui dengan memakai metode formal dan informal. Pada riset ini akan digunakan uji formal dengan *Breusch Pagan Godfrey* (BPG) untuk mengetahui ada atau tidaknya *problem* heteroskedastisitas.

Pengujian Model (Uji F)

Untuk melakukan pengujian terhadap model yang diajukan pada riset ini, dipakai uji F dan Uji koefisien determinasi (Lind, et.al., 2005). Uji F atau dikenal juga dengan uji Anova, dimanfaatkan untuk mengetahui apakah model yang diajukan sudah tepat atau belum. Apabila model yang dibangun sudah tepat, maka dapat dilanjutkan ke pengujian berikutnya, namun jika belum tepat, maka perlu dilakukan perubahan variabel independen berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya yang diperkirakan memiliki hubungan dengan variabel dependen

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui berapa besar kapasitas model atau variabel bebas untuk menjelaskan perubahan pada variabel terikat. Koefisien determinasi memiliki nilai antara 0 sampai 1. Semakin kecil nilainya, maka menandakan keterbatasan kemampuan model yang dibentuk untuk menjelaskan perubahan pada variabel bebas, sebaliknya, apabila nilai R^2 mendekati 1, maka berarti model yang dibentuk mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen secara sempurna.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Hipotesis yang diajukan dalam riset perlu diuji dengan menggunakan uji t, agar dapat diketahui hasil dari setiap hipotesis yang diajukan untuk masing-masing variabel independen (X) dan pengaruhnya terhadap variabel dependen (Y). Apabila hasil perhitungan t untuk setiap variabel lebih besar jika dibandingkan dengan nilai t tabel pada tingkat kepercayaan 5%, maka dapat diartikan terdapat pengaruh yang kuat dan signifikan atau hipotesis yang diajukan diterima. Sebaliknya jika nilainya lebih rendah dan tingkat signifikannya lebih besar dari 5%, dapat diartikan tidak terdapat pengaruh atau hipotesis yang diajukan ditolak.

HASIL PENELITIAN

Hasil uji Jarque-Bera untuk mengetahui normalitas data, menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,000 > \alpha$ ($\alpha = 0.05$) yang berarti bahwa data tidak terdistribusi normal, akan tetapi tetap dapat dipakai pada analisis selanjutnya, karena sebagean besar populasi dijadikan sampel riset. Gujarati dan Porter (2008) mengatakan bahwa jika data yang digunakan dalam penelitian cukup besar atau melebihi 60% populasi, maka syarat normalitas data tidak begitu penting pada pengujian OLS (*Ordinary Least Square*). Hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan matriks korelasi untuk masing-masing variabel independen memperlihatkan tidak adanya gejala multikolinearitas diantara variabel bebas, karena angka seluruh koefisien korelasi berada dibawah 0,8.

Uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson menunjukkan bahwa terdapat masalah autokorelasi karena nilai DW hitung lebih rendah dari nilai DW tabel yaitu 1,497, namun bisa diatasi dengan menggunakan pendekatan *Newey-west standard error* yang terdapat pada program Eviews 9 (www.wernermurhadi.wordpress.com). Hasilnya memang tidak merubah nilai Durbin-Watson hitung, namun merubah nilai *standard error*, *t-statistic* dan probabilitas yang artinya kesalahan pengganggu dalam model penelitian dapat diatasi sehingga tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan BPG menunjukkan bahwa angka *Probability-value obs*square* adalah $0,296 > 0,05$, yang mengindikasikan tidak terjadi heterokedastisitas diantara residual dalam model regresi.

Hasil uji regresi data panel dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Hasil regresi data panel

Variables	Coefficient	Std. Error
Dewan Direksi (BOD)	0.098744	0.305826
Dewan Komisaris (BOC)	0.330443	0.286808
Kepemilikan Inst. (IO)	-0.103025	0.937696
Return on Asset (ROA)	0.058058	0.025631
Net Profit Margin (NPM)	-0.021259	0.009616
C	0.560181	0.687483
R-squared	0.136045	
F-statistic	2.960395	
Prob(Fstatistic)	0.010505	

Analisis regresi yang dihasilkan menunjukkan bahwa variasi koefisien jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris dan *return on asset* adalah positif yang mengindikasikan jika BOD, BOC dan ROA meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan naik sama dengan nilai koefisien regresinya. Sementara itu koefisien IO dan NPM memiliki nilai yang negatif yang berarti jika IO dan NPM meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan tersebut akan turun sama dengan nilai koefisien regresinya.

Hasil uji F menggambarkan bahwa variabel independen yang dipakai pada riset ini mampu menerangkan variabel terikat dengan baik atau model regresi yang digunakan sudah tepat pada tingkat kepercayaan 5% sebagaimana terlihat pada tabel 1 diatas. Sementara itu hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa model regresi yang dikembangkan masih tergolong lemah, karena nilai koefisien determinasi (R^2) hanya sebesar 13.60% sebagaimana terlihat pada tabel 1 diatas yang berarti bahwa kemampuan variabel independen (BOD, BOC, IO, ROA dan NPM) dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen (nilai perusahaan) hanya sebesar 13.60%, sisanya yaitu 86.40% dipengaruhi oleh variabel lainnya diluar dari penelitian ini.

Tabel 2. Hasil uji hipotesis

Variabel	t _{hitung}	α _{hitung}	t _{tabel}	α _{tabel}
Dewan direksi	0.323	0,748	1,661	0,05
Dewan komisaris	1.152	0,252	1,661	0,05
Kepemilikan inst.	-0,110	0,913	1,661	0,05
<i>Return on asset</i>	2.265	0,026	1,661	0,05
<i>Net profit margin</i>	-2,211	0,030	1,661	0,05

Hasil uji pada tabel diatas, memperlihatkan bahwa hanya variabel *return on asset* yang memiliki pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, variabel *net profit margin* memiliki dampak yang negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, sedangkan variabel lainnya yaitu BOD, BOC, dan IO tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Jumlah Dewan Direksi (BOD) Terhadap Nilai Perusahaan

Dugaan sementara yang telah dirumuskan pada hipotesis pertama yaitu dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak berdasarkan hasil uji statistik yang mengindikasikan bahwa jumlah BOD tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memperlihatkan bahwa besar atau kecilnya jumlah BOD tidak mempengaruhi turun atau naiknya nilai perusahaan pada industri pertambangan. Kondisi ini bertolak belakang dengan teori *corporate governance* yang mengatakan bahwa dewan direksi memiliki peranan yang sangat penting dalam memonitor operasional perusahaan dan membuat berbagai keputusan strategis untuk keberlangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu dewan direksi diminta untuk memiliki pengetahuan yang luas tentang lingkungan operasional perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Nguyen, et. al., 2015). Pfeffer (1972), Zahra and Pearce (1989), Lynall et al. (2003) juga mengatakan bahwa dewan direksi yang besar akan membawa keuntungan bagi perusahaan karena kelebihan kualitas yang dimiliki dan saran yang diberikan kepada manajemen perusahaan. Namun pendapat ini bertentangan dengan pendapat yang disampaikan oleh Lipton and Lorsch (1992), and Jensen (1993), yang mengatakan bahwa komposisi dewan direksi yang besar dapat merugikan perusahaan karena lemahnya pemantauan yang dilakukan dewan dan lambatnya proses pengambilan keputusan, sehingga perusahaan akan memecat dewan yang memiliki kinerja buruk dan menggantinya dengan yang berkompeten.

Hasil riset ini sesuai dengan studi yang dikemukakan oleh Bonn et al. (2004), Eisenberg et al. (1998), dan Gupta, et. al. (2009), yang menemukan bahwa jumlah BOD tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan. Dan hasil riset ini bertentangan dengan studi yang dilakukan oleh Yermack (1996), Kiel & Nicholson (2003), dan juga Henry (2008), yang mendapatkan korelasi positif dan signifikan antara jumlah dewan direksi dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris (BOC) Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua pada studi ini adalah bahwa jumlah BOC memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa jumlah BOC tidak berdampak pada nilai perusahaan yang mengindikasikan bahwa

jumlah BOC tidak mempengaruhi turun atau naiknya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan terhadap teori *corporate governance* yang mengatakan bahwa BOC sangat penting perannya pada sebuah perusahaan terkait dengan tanggung jawab dan wewenangnya dalam kebijakan dan kegiatan yang dilakukan oleh dewan direksi dalam mencapai tujuan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Pendapat yang sama juga disampaikan oleh Jiraporn & Ning (2011), yang menyampaikan bahwa BOC merupakan suatu bentuk mekanisme tata kelola perusahaan yang sangat penting. Ross & Crossan, (2012) juga mengatakan kualitas pengawasan yang diberikan oleh BOC menjadi kunci penentu suksesnya implementasi *corporate governance*.

Result studi ini sesuai dengan riset yang dilaksanakan oleh Irina & Nadezhda (2009), Nanka-Bruce (2011), Al Manaseer et al. (2012), Fich dan Shivdaasani (2006), Haniffa dan Hudaib (2006), Mak dan Kusnadi (2005), dan Dar et al., 2011, dalam Sukmono (2016), Sekaredi (2011), dan Fidausya dkk. (2013), mengatakan bahwa BOC tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan. Dan hasil studi ini bertolak belakang dengan studi yang dilaksanakan oleh Kyereboah-Coleman (2007), O'Connell & Cramer, (2010), Kang dan Kim 2011, dan Al Manaseer et al., (2012), dalam Sukmono (2016), Sam'ani (2008) yang menemukan bahwa jumlah BOC memberikan dampak pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional (IO) Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga studi ini menyebutkan bahwa IO memiliki dampak positif pada nilai perusahaan. Hasil uji statistik menggambarkan bahwa IO tidak memberikan dampak pada nilai perusahaan yang mengindikasikan bahwa besar atau kecilnya proporsi saham oleh institusi tidak mempengaruhi naik atau turunnya nilai perusahaan pada industri pertambangan. *Result* riset ini bertolak belakang dengan beberapa teori yang ada yaitu pemegang saham institusi dengan jumlah saham yang besar memiliki pengawasan yang lebih kuat dalam pembuatan keputusan perusahaan, sehingga dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Pendapat yang serupa disampaikan oleh Shleifer and Vishny (1986) dalam Mokhtari dan Makerani (2013), yang mengatakan bahwa keberadaan investor institusi yang besar memberikan efek positif terhadap nilai perusahaan karena pengawasan efektif institusi terhadap perusahaan.

Studi ini sesuai dengan riset yang disampaikan oleh Hosseini (2007), & Fidausya dkk. (2013), yang mengatakan bahwa IO tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan. Dan hasil studi ini bertolak belakang dengan riset yang dilakukan oleh Yehaneh et al (2008), Navissi & Naiker (2006), & Shleifer dan Vishny (1986), dalam Mokhtari dan Makerani (2013), Alexander et. al. (2007) yang mengatakan bahwa IO memberikan dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Return On Asset (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat studi ini adalah *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Uji statistik memperlihatkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa setiap terjadi peningkatan ROA, maka akan terjadi pula peningkatan terhadap nilai perusahaan. Hasil riset ini cocok dengan konsep yang disampaikan oleh Modigliani dan Miller (1958) dalam Sucuahi dan Cambariham (2016) yang mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh *power* pendapatan aset perusahaan.

Result dari studi ini cocok dengan riset yang dilaksanakan oleh Naceur & Goaid (2002), Wardoyo (2013) Asiri & Hameed (2014), dan Sucuahi dan Cambariham (2016), yang mengatakan bahwa ROA memiliki hubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Dan hasil studi ini bertentangan dengan riset yang dibuat oleh Hermuningsih (2012), menemukan bahwa ROA tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan.

Pengaruh Net Profit Margin (NPM) Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kelima penelitian yang diajukan yaitu *net profit margin* (NPM) berpengaruh pada nilai perusahaan. Uji statistik mengindikasikan bahwa NPM berdampak negatif dan signifikan pada nilai perusahaan yang berarti bahwa apabila NPM meningkat, maka nilai perusahaan akan turun. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan konsep profitabilitas sebagaimana disampaikan petronila (2003), dalam Munawaroh dan Priyadi (2014) yang mengatakan bahwa rasio profitabilitas (NPM) adalah cerminan dari kemampuan manajemen dalam memanager perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan maka seharusnya makin tinggi nilai perusahaan.

Hasil studi ini sedikit kontradiktif dengan studi Munawaroh, 2014, yang menemukan hubungan positif & signifikan antara NPM dengan nilai perusahaan. Hasil riset ini juga bertentangan dengan studi yang dilakukan oleh Mulyati dkk. (2015) yang menemukan bahwa NPM tidak berdampak pada nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian yang diperoleh dengan teori dan penelitian sebelumnya dapat disebabkan karena keterbatasan sampel dan rentang waktu penelitian.

KESIMPULAN

Studi ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance*, dan profitabilitas pada nilai perusahaan dan menentukan variabel yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Data yang dipakai untuk memenuhi tujuan riset merupakan data sekunder. Penelitian menggunakan perusahaan pada industri pertambangan yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 – 2014 dengan banyaknya sampel yang dipilih yaitu 20 perusahaan dengan metode *purposive sampling*.

Hasil studi menunjukkan bahwa model regresi yang dipakai telah lulus dari uji asumsi klasik & model regresi yang digunakan sudah tepat berdasarkan hasil uji F. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa model yang dibangun cenderung lemah karena variabel bebas yang dipakai hanya mampu menjelaskan perubahan pada variabel terikat sebesar 13.60%.

Hasil uji hipotesis menunjukkan hanya ROA yang memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sesuai dengan konsep yang ada. Sementara NPM memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan bertolak belakang dengan konsep yang ada dan hasil penelitian dari sejumlah peneliti terdahulu. Sedangkan BOD, BOC, dan IO tidak berdampak pada nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan teori *corporate governance* yang dikemukakan oleh sejumlah ahli.

KETERBATASAN

Studi ini memiliki beberapa limitasi yang dapat berdampak pada hasil penelitian. Pertama, limitnya jumlah sampel yang dipergunakan dalam penelitian. Sampel yang digunakan hanya 20 perusahaan pada industri pertambangan yang memenuhi kriteria dan yang akan digunakan untuk mengidentifikasi variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh Karena itu untuk peneliti selanjutnya disarankan sampel penelitian yang lebih besar, seperti menggunakan lebih dari satu industri dengan periode pengamatan yang lebih panjang, sehingga jumlah observasi penelitian lebih besar dan lebih presisi.

Keterbatasan variabel independen yang digunakan, yaitu hanya lima variabel, sehingga nilai koefisien determinasi yang dihasilkan juga rendah. Oleh karena itu disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk menambah variabel berdasarkan teori yang lebih banyak lagi agar dapat menghasilkan lebih banyak variabel yang berpengaruh kuat terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, C. J., Barnhart, W. S., & Rosenstein, S. 2007. *Do Investor Perceptions of Corporate Governance Initiatives Affect Firm Value: The Case of TIAA-CREF*. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 47, pp. 198 – 214.
- Ammann, Manuel, et. al. 2011. *Corporate Governance and Firm Value: International Evidence*. *Journal of Empirical Finance* 18, Elsevier B.V., pp. 36 – 55.
- Carter A. David, Simkins J. B., Simpson G.W. 2003. *Corporate Governance, Board Diversity and Firm Value*. *The Financial Review* 38, pp. 33 – 53.
- Eisenberg, T. et. al. 1998. *Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms*. *Journal of Financial Economics* 48, pp. 35–54

- Fidausya, Swandari, dan Effendi. 2013. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) Pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Masuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 1, No. 3, pp. 407 – 423.
- Garay, U., dan Gonzalez, M. 2008. *Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela*. Journal compilation, Vol. 16, Number 3, Blackwell Publishing Ltd., pp. 194 – 209.
- Ghozali, M. A. 2013. Aplikasi Analisis Multivariat dengan SPSS [Application of Multivariate Analysis with SPSS]. Vol. VII, Semarang, Jawa Tengah, Indonesia: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, Damodar N. 2004. *Basic Econometrics: Student Solution Manual for Use with Basic Econometrics*, New York: McGraw-Hill.
- Gul, S., et. al. 2012. *Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure (The Case of Pakistan)*. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3 No. 9, pp. 268 – 277.
- Gupta, P. P., Kennedy, B. D., dan Weaver, C. W. 2009. *Corporate Governance and Firm Value: Evidence from Canadian Capital Markets*. *Corporate Ownership & Control*, Volume 6, Issue 3, Spring, pp. 293 – 307
- Hermaningsih, Sri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Size* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 16, No. 2, pp. 232 – 242.
- Jensen, M. C. 1993. *The Modern Industrial Revolution, Exit, and The Failure of Internal Control Systems*. *Journal of Finance*, 48, pp. 831–880.
- Joh, S.W., 2003. *Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence From Korea Before The Economic Crisis*. *Journal of Financial Economics* 68, pp. 287–322.
- Kiel, G. C., & Nicholson, G. J. 2003. *Board Composition and Corporate Performance: How The Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance*. *Corporate Governance: an International Review*, 11, pp. 189–205.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia. Diakses dari <http://knkgindonesia.com/home/component/weblinks/43-pedoman-knkg.html>
- Lind, Douglas A., et. al. 2005. *Statistical Techniques in Business & Economics*. 12th Edition. New York: McGraw-Hill
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. 1992. *A Modest Proposal for Improved Corporate Governance*. *Business Lawyer*, 48, pp. 59–77.
- Lynall, M., Golden, B., & Hillman, A. (2003). *Board Composition from Adolescence To Maturity: A Multitheoretic View*. *Academy of Management Review*, 28, pp. 416–431.
- Mishra S., dan Mohanty, P. 2014. *Corporate Governance as a Value Driver for Firm Performance: Evidence from India*. *International Journal of Corporate Governance*, *Emerald Insight*, Vol. 14, No. 2, pp. 265 – 280.

- Mokhtari, Z., dan Makerani, F. K. 2013. *Relationship of Institutional Ownership with Firm Value and Earnings Quality: Evidence from Tehran Stock Exchange*. International Journal of Economy, Management and Social Sciences 2(7), pp. 495 – 502.
- Munawaroh, A., dan Proyadi, P. M. 2014. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderating. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 4, pp. 1 – 17.
- Naceur, B. S., dan Goaid, M. 2002. *The Relationship Between Dividend Policy, Financial Structure, Profitability and Firm Value*. Applied Financial Economics, 12, pp. 843 – 849.
- Nguyen, P. et. al. 2015. *Board size and firm value: evidence from Australia*. Springer Science+Business Media New York, DOI 10.1007/s10997-015-9324-2.
- Pfeffer, J. 1972. *Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The organization and its Environment*. Administrative Science Quarterly, 17, pp. 218–229.
- Purwantini, V.T. 2011. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi Bisnis dan Perbankan, 19(19), STIE AUB, Surakarta.
- Ross, Andrew and Crossan, Kenny. 2012. *A review of the influence of Corporate Governance on the banking crises in the United Kingdom and Germany, Corporate Governance*. The international journal of business in society, Vol. 12. Issue 2, pp. 215 – 225
- Sam'ani. 2008. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2004 – 2007. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Sekaredi, Sawitri. 2011. "Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Tahun 2005-2009)". Skripsi Tidak Dipublikasikan. Semarang: Universitas Diponegoro Semarang
- Sucuahi, W., dan Cambarihan, M. J. 2016. *Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines*. Accounting and Finance Research, Vol. 5, No. 2, pp. 149 – 153.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Sistem Informasi. 6 (2), pp. 243 – 256.
- Sukmono, Sigit. 2016. *Effect of board of Commissioners and Audit Committee on the Firm Value with Mediating Effect Financial Reporting Quality*. Research Journal of Finance and Accounting, Vol.7, No.2, pp. 131 – 138.
- Sulityani, N. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividend dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Di Jakarta Islamic Index Tahun 2004 – 2008, Skripsi, Program Studi Keuangan Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta
- Wardoyo dan Veronica, T. R. 2013. Pengaruh *Good Corporate Governace, Corporate Social Responsibility* & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Dinamika Manajemen. Vol. 4, No 2, pp.132-149
- Warner, R. M. 2013. *Applied statistics: From bivariate through multivariate techniques*. 2nd edition. Thousand Oaks: Sage Publications, Inc.

- Yermack, D. 1996. *Higher Market Valuation of Companies with A Small Board Of Directors*. Journal of Financial Economics, 40, pp. 185-211
- Zahra, S. A., dan Pearce, J. A. 1989. *Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model*. Journal of Management, 15, pp. 291-334.
- Zhao, Y. 2013. *The Relationship between Share Price Gains, Corporate Performance and Risk*. iBusiness Journal, ib.2013.53B023, China: pp. 110-112.