

Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014

Jenis Sesi Paper: Full paper

KHAIRIYANI
Universitas Jambi
khairiyani94@gmail.com

SRI RAHAYU
Universitas Jambi
srijambi@gmail.com

NETTY HERAWATY
Universitas Jambi
netherawaty@gmail.com

Abstract: *There was gap between expectation and reality (phenomena gap) about firm value of LQ 45 firm during 2012-2014. Several previous studies have done research on the effect of the internal mechanisms of corporate governance on financial performance and the effect of the internal mechanism of corporate governance on firm value, but the results of these studies showed conclusions that relatively inconsistent each other (research gap). This research aimed to examine the effect of ownership structure and management structure on financial performance and the implications on firm value. Ownership structure was reflected by the managerial ownership and institutional ownership. Management structure was reflected by the proportion of independent commissioner board, number of director board and number of audit committee. Financial performance was reflected by ROA (Return On Assets) and ROE (Return On Equity). Firm value was reflected by the stock price, PBV (Price to Book Value) and Tobin's Q. This study used 28 firms as a sample is consistently listed on LQ 45 in Indonesian Stock Exchange during 2012-2014. The sample was determined by using purposive sampling. Analysis of data in this study used Structural Equation Modeling-Partial Least Square (SEM-PLS) with SmartPLS version 3.*

The result showed that ownership structure (institutional ownership) had no effect on financial performance (ROA and ROE). Management structure (the proportion of independent commissioner board) had no effect on financial performance (ROA and ROE). Ownership structure (institutional ownership) had effect on firm value (PBV and Tobin's Q). Management structure (the proportion of independent commissioner board) had effect on firm value (PBV and Tobin's Q). Financial performance (ROA and ROE) had effect on firm value (PBV and Tobin's Q). It mean that ownership structure (institutional ownership) and management structure (the proportion of independent commissioner board) had effect on firm value (PBV and Tobin's Q) directly or without financial performance (ROA and ROE).

Keywords: *financial performance, firm value, management structure, ownership structure*

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Perusahaan memiliki berbagai tujuan yang hendak dicapai, salah satunya adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi hal yang sangat penting, karena berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Kelangsungan hidup perusahaan tentunya berkaitan dengan salah satu postulat akuntansi yaitu *going concern*. *Going concern* menyatakan bahwa tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah tidak untuk dibubarkan, tetapi diharapkan untuk terus berkelanjutan (Harahap, 2011). Barde & Hamidu (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan menjadi salah satu faktor fundamental yang dipertimbangkan oleh sebagian besar investor, karena pentingnya dalam menentukan kelangsungan hidup sebuah perusahaan.

Harga pasar saham mengindikasikan nilai perusahaan. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya (Mahendra, 2011). Debby et al (2014) juga menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham, berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai pasar saham dan nilai buku atau disebut dengan PBV (*Price to Book Value*) dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, semakin tinggi nilai PBV (*Price to Book Value*), semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal (Husnan, 2006). Nilai perusahaan juga dapat diproksikan oleh Tobin's Q. Puteri & Rohman (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q merupakan gambaran dari kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka dapat menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya.

Bursa Efek Indonesia memiliki berbagai indeks, salah satunya adalah Indeks Likuid 45 (LQ 45). Hartono (2009) menyatakan bahwa indeks LQ 45 dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Adapun perbandingan antara indeks LQ 45 dan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) tahun 2011-2014 adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Perbandingan antara Indeks LQ 45 dan IHSG tahun 2011-2014

No.	Indeks	Tahun			
		2011	2012	2013	2014
1	LQ 45	673,51	735,04	711,14	898,58
2	IHSG	3.821,99	4.316,69	4.274,18	5.226,95

Sumber: www.duniainvestasi.com

Tabel 1 menunjukkan perbandingan antara Indeks LQ 45 dan IHSG tahun 2011-2014. Pada tahun 2012 indeks LQ 45 meningkat sebesar 9% dari tahun 2011, sedangkan IHSG meningkat sebesar 13% dari tahun 2011. Pada tahun 2013 indeks LQ 45 menurun sebesar 3% dari tahun 2012, sedangkan IHSG menurun sebesar 1% dari tahun 2012. Pada tahun 2014 indeks LQ 45 meningkat sebesar 26% dari tahun 2013, sedangkan IHSG meningkat sebesar 22% dari tahun 2013. Data di atas menunjukkan bahwa peningkatan indeks LQ 45 tahun 2014 lebih tinggi 4% daripada IHSG dan peningkatan IHSG tahun 2012 lebih tinggi 4% daripada indeks LQ 45, namun tahun 2013 penurunan IHSG lebih rendah daripada indeks LQ 45. Perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan yang memiliki indeks LQ 45 dengan saham-saham yang paling aktif diperdagangkan dan likuiditas yang tinggi serta dipercaya memiliki nilai saham yang tinggi yang berarti juga memiliki nilai perusahaan yang tinggi, sementara hasil ini menunjukkan bahwa indeks LQ 45 tidak lebih baik daripada IHSG. Hal tersebut mengindikasikan bahwa adanya kesenjangan antara harapan dan kenyataan (*fenomena gap*) mengenai nilai perusahaan LQ 45 tahun 2012-2014.

Perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Umumnya, pada perusahaan yang *go public* terjadi pemisahan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan. Husnan (2006) menyatakan bahwa bagi perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (lebih-lebih yang terdaftar di pasar modal), seringkali terjadi pemisahan antara pengelola perusahaan (pihak manajemen, disebut juga sebagai *agent*) dengan pemilik perusahaan (pemegang saham, disebut juga sebagai *principal*). Pengelolaan yang terpisah dari pemilik (pemegang saham) memungkinkan terjadi perbedaan kepentingan antara pihak pengelola (manajemen) dan pemilik (pemegang saham tersebut). Perbedaan kepentingan ini sering disebut sebagai *agency problem*. Hal ini didukung oleh Jensen & Meckling (1976) dalam teori keagenan menyebutkan bahwa ketika perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan, maka akan rentan terhadap konflik kepentingan.

Ada beberapa kasus yang mencerminkan *agency problem*, seperti terungkapnya skandal keuangan berskala besar seperti Enron dan Worldcom. Modus kecurangan yang dilakukan oleh Enron seperti melakukan trik akuntansi dengan mencatat produksi yang akan dikirim tahun depan sebagai pendapatan hari ini dan tidak membukukan biaya yang ditanggung atas produksi tersebut, sehingga

pendapatan megelembung. Penjualan tahun depan harus selalu lebih tinggi dari produksi tahun ini untuk mempertahankan pendapatan tersebut. Selain itu, menciptakan perusahaan fiktif, lalu menjual produksi kepadanya. Selanjutnya, Enron membuat komitmen membeli kembali apa yang telah dijualnya kepada perusahaan fiktif tersebut dan banyak manipulasi lainnya yang telah dilakukan oleh Enron. Modus kecurangan yang terjadi pada WorldCom seperti menggolongkan pengeluaran biasa menjadi investasi dalam pembukuan, sehingga pengeluaran tidak harus dikurangi dari pendapatan dan keuntungan pun menjadi tampak jauh lebih besar. Selain itu, membukukan tagihan yang tidak diakui oleh kliennya sebagai pendapatan, dan membuat jalinan rumit transaksi-transaksi tidak terpuji antara perusahaan dengan para eksekutifnya (www.kabarindonesia.com).

Agency problem dapat dikurangi dengan mekanisme pengawasan yang tepat, salah satunya adalah dengan mekanisme *corporate governance*. Debby et al (2014) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan dimotivasi oleh konsep teori keagenan yang diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima pengembalian (*return*) atas dana yang telah mereka investasikan. Sutedi (2012) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (pemegang saham/ pemilik modal, komisaris/ dewan pengawas dan direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham.

Debby et al (2014) menyatakan bahwa sistem tata kelola perusahaan membantu untuk menciptakan hubungan yang kondusif antara unsur-unsur yang bertanggungjawab di perusahaan (dewan komisaris, direksi dan pemegang saham) dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Laksana (2015) menyatakan bahwa kinerja keuangan akan makin baik dan dapat terus unggul dalam persaingan, jika ada perbaikan yang dilaksanakan secara terus menerus. Oleh karena itu, diperlukan keberadaan peraturan dan mekanisme pengendalian yang secara efektif mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta kemampuan untuk mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Mekanisme untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja keuangan tersebut adalah penerapan tata kelola yang baik dalam organisasinya.

Penjelasan di atas mengindikasikan pentingnya mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Gray & Radebaugh (2009) dalam Bukhori & Raharja (2012)

menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* terbagi menjadi 2 (dua) yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal merupakan cara untuk mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal yang terdiri dari struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan. Mekanisme eksternal merupakan cara mempengaruhi perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal yang terdiri dari pihak-pihak yang berasal dari luar perusahaan seperti pasar modal, pasar uang, regulator dan undang-undang.

Hasil penelitian Alipour & Amjadi (2011) dan Laksana (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan Utomo & Rahardjo (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Nugrahanti & Novia (2012) dan Noviawan & Septiani (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Laksana (2015) menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen dan jumlah dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sementara Bukhori & Raharja (2012) menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Noviawan & Septiani (2013) dan Utomo & Rahardjo (2014) menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen dan jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hasil penelitian Sukirni (2012) dan Puteri & Rohman (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Adnantara (2013) dan Sadasiha & Hadiprajitno (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Wahla et al (2012) dan Antari & Dana (2013) juga menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Debby et al (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Puteri & Rohman (2012) dan Sadasiha & Hadiprajitno (2014) serta Hariati & Rihatiningtyas (2015) menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Debby et al (2014) menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Barde & Hamidu (2015) menunjukkan bahwa komposisi dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sadasiha &

Hadiprajitno (2014), Debby et al (2014) dan Hariati & Rihatiningtyas (2015) menunjukkan bahwa jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Semua penelitian terdahulu di atas menggunakan mekanisme internal sebagai mekanisme *corporate governance* dan hasilnya menunjukkan kesimpulan yang tidak konsisten satu sama lain (*research gap*). Hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh struktur pengelolaan dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan serta implikasinya terhadap nilai perusahaan. Hal ini merujuk pada teori yang menghubungkan pengaruh struktur pengelolaan dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Debby et al (2014), Antari & Dana (2013) dan Mahendra (2011) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Barde & Hamidu (2015) yang meneliti tentang *corporate governance* dan nilai pasar perusahaan. Adapun proksi *corporate governance* yang digunakan adalah komposisi dewan direksi. Nilai pasar perusahaan diproksikan oleh *market value of equity*. Objek penelitian pada perusahaan cat dan bahan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria atau *Nigerian Stock Exchange (NSE)* periode 2004-2012. Analisis data dengan menggunakan regresi linear sederhana. Penelitian ini juga mengacu pada penelitian Laksana (2015) yang meneliti tentang *corporate governance* dan kinerja keuangan. Adapun proksi *corporate governance* yang digunakan adalah jumlah dewan direksi, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kinerja keuangan diproksikan oleh *Return on Assets (ROA)*. Objek penelitian pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012. Analisis data dengan menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah mekanisme *corporate governance* dispesifikkan ke dalam mekanisme internal yang terdiri atas struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan. Hal ini disebabkan karena secara teoritis bahwa mekanisme *corporate governance* terdiri atas mekanisme internal dan eksternal, sementara mekanisme eksternal tidak digunakan dalam penelitian ini. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan LQ 45, karena adanya kesenjangan antara harapan dan kenyataan (*fenomena gap*) mengenai nilai perusahaan LQ 45 periode 2012-2014. Periode yang lebih *up to date* dari penelitian Barde & Hamidu (2015) dan Laksana (2015)

yaitu 2012-2014. Metode analisis yang digunakan adalah *Structural Equation Modeling* (SEM), karena peneliti ingin menganalisis mengenai pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen baik secara langsung maupun tidak langsung, di mana variabel-variabel tersebut terdiri atas variabel laten (*unobserved variables*) dan variabel manifes atau indikator (*observed variables*).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah apakah struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan berpengaruh secara langsung dan tidak langsung (melalui kinerja keuangan) terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan terhadap nilai perusahaan secara langsung dan tidak langsung (melalui kinerja keuangan).

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Landasan Teori

Teori-teori yang melandasi penelitian ini yaitu sebagai berikut:

2.1.1 Teori Agent (Agency Theory)

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori Keagenan (*Agency Theory*) adalah suatu teori yang menjelaskan hubungan kerjasama antara *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (manajemen perusahaan), dimana *principal* mendelegasikan wewenang kepada *agent* untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan (Jensen & Meckling, 1976). Berdasarkan teori keagenan, adanya benturan kepentingan (*conflict of interest*) antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan manajer. Jensen & Meckling (1976) dalam teori keagenan menyebutkan bahwa perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik kepentingan.

Scott (2009) juga menambahkan bahwa ketika pemilik dan manajer adalah orang yang berbeda, sangat tidak mungkin bagi pemilik perusahaan mengamati secara efektif apakah manajer bekerja

keras atau lalai. Jadi, dapat disimpulkan bahwa dalam pengelolaan perusahaan diperlukan suatu sistem pengawasan terhadap tindakan manajer perusahaan (*agent*) agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan (*principal*).

2.1.2 Corporate Governance

Solomon & Solomon (2004) menunjukkan beberapa definisi *corporate governance* dalam pandangan investor institusional. Definisi dengan peringkat sangat setuju oleh Parkinson (1994) mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses pengawasan dan pengendalian dimaksudkan untuk memastikan bahwa tindakan manajemen perusahaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

2.1.3 Mekanisme Corporate Governance

Nugrahanti & Novia (2012) menyatakan bahwa mekanisme merupakan cara kerja sesuatu secara tersistem untuk memenuhi persyaratan tertentu. Mekanisme *corporate governance* sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan diharapkan dapat memberikan pengawasan terhadap manajemen dalam mengelola perusahaan sehingga hal tersebut dapat meyakinkan pihak prinsipal bahwa mereka akan memperoleh *return* atas dana yang diinvestasikan (Puteri & Rohman, 2012). Penelitian ini menggunakan mekanisme internal *corporate governance* yang terdiri dari struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) dan struktur pengelolaan (proporsi dewan komisaris independen, jumlah dewan direksi dan jumlah komite audit).

2.2 Perumusan Hipotesis

Perumusan hipotesis dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

2.2.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan

Adanya struktur kepemilikan mengindikasikan bahwa perusahaan tidak hanya dimiliki oleh satu pihak saja, tetapi beberapa pihak. Struktur kepemilikan sebagai salah satu mekanisme internal *corporate governance* yang dibuat untuk memonitoring tindakan manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan (pemegang saham). Adanya pengawasan ini dapat mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dalam meningkatkan kinerja

keuangan. Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Hasil penelitian Alipour & Amjadi (2011) dan Laksana (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan Utomo & Rahardjo (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Nugrahanti & Novia (2012) dan Noviawan & Septiani (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H1. *Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan*

2.2.2 Pengaruh Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan

Struktur pengelolaan sebagai salah satu mekanisme internal *corporate governance* yang dibuat untuk memonitoring tindakan manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan (pemegang saham). Adanya pengawasan ini dapat mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dalam meningkatkan kinerja keuangan. Struktur pengelolaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah proporsi dewan komisaris independen, jumlah dewan direksi dan jumlah komite audit. Adanya pengaruh proporsi dewan komisaris independen dan jumlah dewan direksi terhadap kinerja keuangan juga didukung oleh Laksana (2015). Noviawan & Septiani (2013) dan Utomo & Rahardjo (2014) menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen dan jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H2. *Struktur pengelolaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan*

2.2.3 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Antari & Dana (2013) menyatakan bahwa semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih

optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Hasil penelitian Sukirni (2012) dan Puteri & Rohman (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Adnantara (2013) dan Sadasiha & Hadiprajitno (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Wahla et al (2012) dan Antari & Dana (2013) juga menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Debby et al (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3. *Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan*

2.2.4 Pengaruh Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan

Debby et al (2014) menyatakan bahwa sistem tata kelola perusahaan membantu untuk menciptakan hubungan yang kondusif antara unsur-unsur yang bertanggungjawab di perusahaan (dewan komisaris, direksi dan pemegang saham) dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Penjelasan di atas menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* dapat memberikan kepercayaan kepada pemilik perusahaan terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola kekayaan yang dimiliki oleh pemilik (pemegang saham), sehingga dapat meminimalisasi konflik kepentingan demi meningkatkan nilai perusahaan. Puteri & Rohman (2012) dan Sadasiha & Hadiprajitno (2014) serta Hariati & Rihatiningtyas (2015) menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Debby et al (2014) menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Barde & Hamidu menunjukkan bahwa komposisi dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sadasiha & Hadiprajitno (2014), Debby et al (2014) dan Hariati & Rihatiningtyas (2015) menunjukkan bahwa jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4. *Struktur pengelolaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan*

2.2.5 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan *go public* menyajikan laporan keuangan yang dipublikasikan sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada pihak intern dan ekstern perusahaan. Laporan keuangan ini menunjukkan kinerja perusahaan yang merupakan hasil akhir dari proses akuntansi dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan. Berdasarkan informasi tersebut, investor dapat melakukan penilaian kinerja perusahaan dan menentukan saham mana yang akan dijadikan pilihan investasi. Perusahaan yang dipilih tentu saja perusahaan yang sehat dan memiliki kinerja yang baik. Debby et al (2014) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Debby et al (2014), Antari & Dana (2013) dan Mahendra (2011) bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.2.6 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Laksana (2015) menyatakan bahwa kinerja keuangan akan makin baik dan dapat terus unggul dalam persaingan, jika ada perbaikan yang dilaksanakan secara terus menerus. Untuk itu, diperlukan keberadaan peraturan dan mekanisme pengendalian yang secara efektif mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta kemampuan untuk mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Mekanisme untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja keuangan tersebut adalah penerapan tata kelola yang baik dalam organisasinya. Struktur kepemilikan sebagai salah satu mekanisme internal *corporate governance* yang dapat mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dalam meningkatkan kinerja keuangan.

Mahendra (2011) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa secara teoritis struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

H6. Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

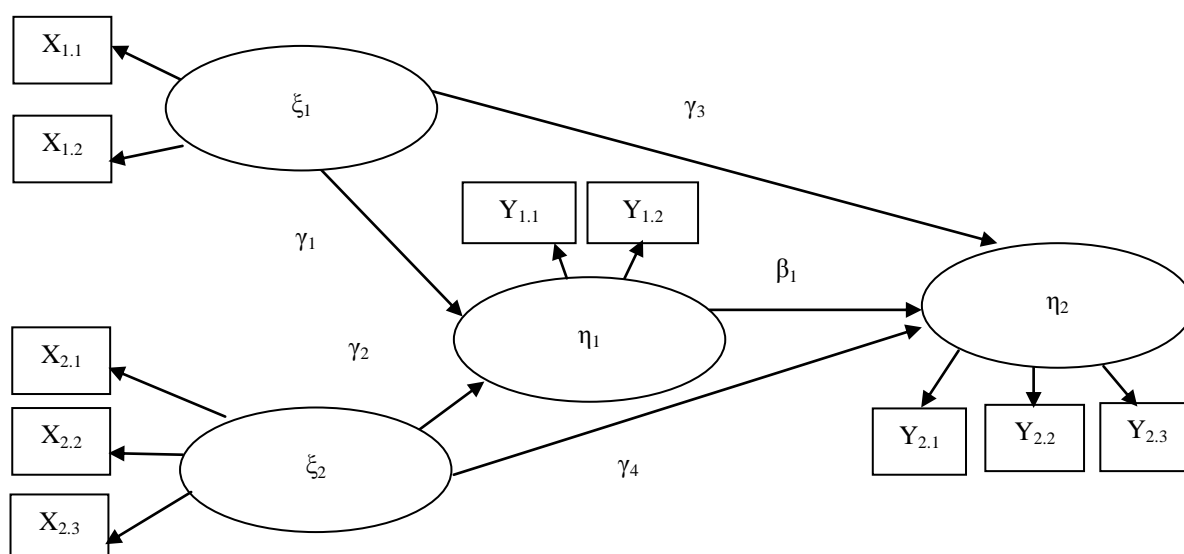
2.2.7 Pengaruh Struktur Pengelolalan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Struktur pengelolaan sebagai salah satu mekanisme internal *corporate governance* yang dibuat untuk memonitoring tindakan manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan

(pemegang saham). Adanya pengawasan ini dapat mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dalam meningkatkan kinerja keuangan. Secara teoritis, kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Debby et al (2014), Antari & Dana (2013) dan Mahendra (2011) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa secara teoritis struktur pengelolaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

H7. Struktur pengelolalan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

Gambar 1. Model Penelitian



3. Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*.

Tabel 2. Proses *Purposive Sampling* Penelitian

No.	<i>Purposive Sampling</i>	Jumlah
1.	Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 periode 2012-2014	45
2.	Dikurangi perusahaan yang tidak konsisten dalam Indeks LQ 45	(17)
	Jumlah	28

3.2 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dimulai dengan melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku, jurnal-jurnal dan referensi lain yang berhubungan dengan penelitian ini. Selanjutnya, peneliti mengumpulkan data-data yang ada di indeks LQ 45, IHSG dan laporan tahunan perusahaan sampel.

3.3 Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel eksogen dan variabel endogen. Sugiyono (2009) menyatakan bahwa variabel eksogen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen, sedangkan variabel endogen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Ada dua variabel laten eksogen dalam penelitian ini, yaitu struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan, sedangkan variabel laten endogen yaitu kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Tabel 3. Indikator Variabel Laten Eksogen dan Endogen

No.	Variabel	Indikator	Pengukuran
1.	Struktur Kepemilikan	Kepemilikan Manajerial	$\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$ (Nugrahanti & Novia, 2012)
		Kepemilikan Institusional	$\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$ (Nugrahanti & Novia, 2012)
2.	Struktur Pengelolaan	Proporsi Dewan Komisaris Independen	$\frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah anggota dewan komisaris}}$ (Noviawan & Septiani, 2013)
		Jumlah Dewan Direksi	Jumlah anggota dewan direksi yang dimiliki perusahaan (Noviawan & Septiani, 2013)
		Jumlah Komite Audit	Jumlah anggota komite audit yang dimiliki perusahaan (Debby et al, 2014)
3.	Kinerja Keuangan	<i>Return On Assets</i> (ROA)	$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$ (Kasmir, 2012)
		<i>Return On Equity</i> (ROE)	$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total modal sendiri}} \times 100\%$ (Kasmir, 2012)
4.	Nilai Perusahaan	Harga saham	Harga saham penutupan (<i>closing price</i>) per 31 Desember (Mahendra, 2011)
		PBV (<i>Price Book Value</i>)	$\frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$ (Husnan, 2006)
		Tobin's Q	$\frac{\{(CP \times \text{jumlah saham beredar}) + TL + I\} - CA}{TA}$ Keterangan: CP : <i>Closing Price</i> TL : <i>Total Liabilities</i> I : <i>Inventory</i> CA : <i>Current Assets</i> TA : <i>Total Assets</i> (Puteri & Rohman, 2012)

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah *Structural Equation Modeling* (SEM). Sholihin & Ratmono (2013) menyatakan bahwa SEM (*Structural Equation Modeling*) merupakan salah satu jenis analisis multivariat (*multivariate analysis*) dalam ilmu sosial. Peneliti menggunakan SEM-PLS untuk mempermudah dalam menganalisis dan melakukan perhitungan statistik, karena metode analisis ini dapat digunakan untuk analisis kausal-prediktif yang rumit dan model tetap dapat diestimasi dengan ukuran sampel kecil. Dalam melakukan pengujian, peneliti menggunakan *software* SmartPLS Versi 3. Ghozali & Latan (2015) menyatakan bahwa model evaluasi PLS dilakukan dengan menilai *outer model* dan *inner model*. Evaluasi model pengukuran atau *outer model* dilakukan untuk menilai validitas dan reliabilitas model. Evaluasi model struktural atau *inner model* bertujuan untuk memprediksi hubungan antarvariabel laten.

Adapun persamaan dalam penelitian ini adalah:

Persamaan untuk *Outer Model*:

$$X_{1,1} = \lambda_1 \xi_1 + \delta_1$$

$$X_{1,2} = \lambda_2 \xi_1 + \delta_2$$

$$X_{2,1} = \lambda_1 \xi_2 + \delta_1$$

$$X_{2,2} = \lambda_2 \xi_2 + \delta_2$$

$$X_{2,3} = \lambda_3 \xi_2 + \delta_3$$

$$Y_{1,1} = \lambda_1 \eta_1 + \varepsilon_1$$

$$Y_{1,2} = \lambda_2 \eta_1 + \varepsilon_2$$

$$Y_{2,1} = \lambda_1 \eta_2 + \varepsilon_1$$

$$Y_{2,2} = \lambda_2 \eta_2 + \varepsilon_2$$

$$Y_{2,3} = \lambda_3 \eta_2 + \varepsilon_3$$

Persamaan untuk *Inner Model*:

$$\eta_1 = \sum \gamma_1 \xi_1 + \sum \gamma_2 \xi_2 + \zeta_1$$

$$\eta_2 = \sum \gamma_3 \xi_1 + \sum \gamma_4 \xi_2 + \sum \beta_1 \eta_1 + \zeta_2$$

Keterangan:

$$\xi_1 = \text{Struktur Kepemilikan}$$

ξ_2	= Struktur Pengelolaan
η_1	= Kinerja Keuangan
η_2	= Nilai Perusahaan
$X_{1,1}$	= Kepemilikan Manajerial
$X_{1,2}$	= Kepemilikan Institusional
$X_{2,1}$	= Proporsi Dewan Komisaris Independen
$X_{2,2}$	= Jumlah Dewan Direksi
$X_{2,3}$	= Jumlah Komite Audit
$Y_{1,1}$	= ROA (<i>Return On Assets</i>)
$Y_{1,2}$	= ROE (<i>Return On Equity</i>)
$Y_{2,1}$	= Harga Saham
$Y_{2,2}$	= PBV (<i>Price to Book Value</i>)
$Y_{2,3}$	= Tobin's Q
$\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3, \dots$	= Matrik loading yang menghubungkan variabel laten dan indikatornya
$\delta_1, \delta_2, \delta_3, \dots$	= Kesalahan pengukuran dari indikator variabel laten eksogen
$\varepsilon_1, \varepsilon_2, \varepsilon_3, \dots$	= Kesalahan pengukuran dari indikator variabel laten endogen
ζ_1, ζ_2	= Kesalahan pengukuran <i>inner model</i>
$\gamma_1, \gamma_2, \gamma_3, \gamma_4$	= Koefisien jalur dari variabel laten eksogen menuju variabel laten endogen
β_1	= koefisien jalur dari variabel laten endogen menuju variabel laten endogen

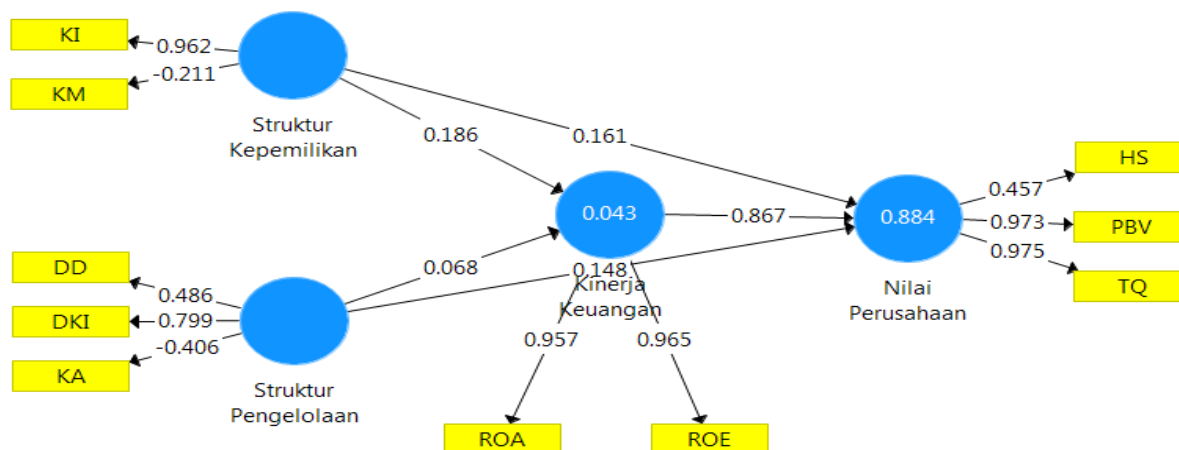
4. Hasil dan Diskusi

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Hasil Evaluasi Outer Model

Hasil evaluasi *convergent validity* dapat dilihat pada gambar berikut:

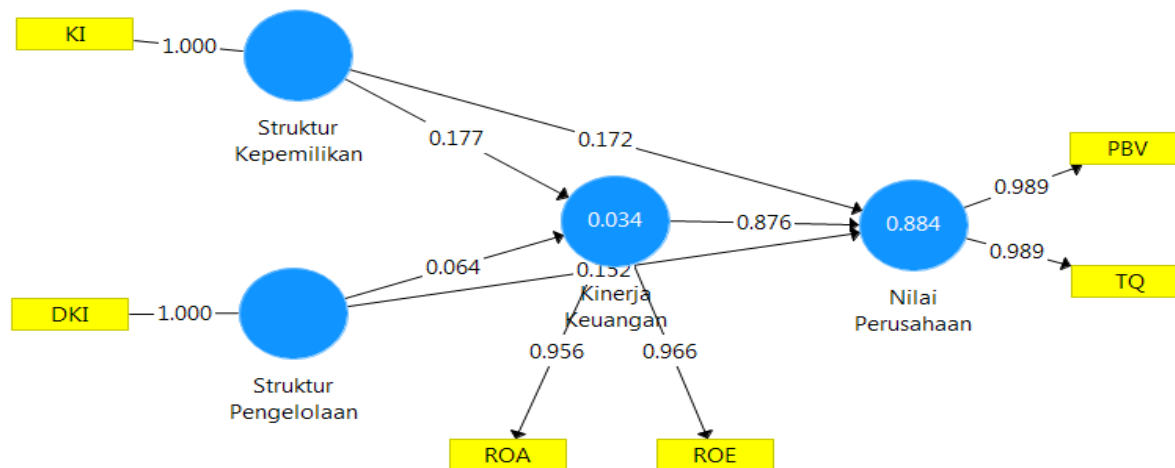
Gambar 2. Hasil Evaluasi *Convergent Validity* 1



Gambar 2 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan terdiri dari dua indikator yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dengan nilai loading masing-masing sebesar 0,962 dan -0,211. Struktur pengelolaan terdiri dari tiga indikator yaitu jumlah dewan direksi, proporsi dewan komisaris independen dan jumlah komite audit dengan nilai loading masing-masing sebesar 0,486 ; 0,799 dan -0,406. Kinerja keuangan terdiri dari dua indikator yaitu ROA dan ROE dengan nilai loading masing-masing sebesar 0,957 dan 0,965. Nilai perusahaan terdiri dari tiga indikator yaitu harga saham, PBV dan Tobin’s Q dengan nilai loading masing-masing sebesar 0,457 ; 0,973 dan 0,975.

Indikator kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, jumlah komite audit dan harga saham harus dikeluarkan dari model penelitian, karena memiliki nilai loading kurang dari 0,50. Oleh karena itu, perlu dilakukan kalkulasi pada *PLS Algoritim (running calculate)* kembali.

Gambar 3. Hasil Evaluasi *Convergent Validity 2*



Gambar 3 menunjukkan bahwa setelah mengeluarkan empat indikator yang tidak valid, maka terlihat semua indikator telah memenuhi *convergent validity*. Hasil uji *convergent validity* menunjukkan bahwa struktur kepemilikan hanya direfleksikan oleh indikator kepemilikan institusional. Struktur pengelolaan hanya direfleksikan oleh indikator proporsi dewan komisaris independen. Kinerja keuangan direfleksikan oleh indikator ROA dan ROE. Nilai perusahaan direfleksikan oleh indikator PBV dan Tobin's Q.

Hasil evaluasi *discriminant validity* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. Hasil Evaluasi *Average Variance Extracted (AVE)*

Variabel Laten	AVE	\sqrt{AVE}
Kinerja Keuangan	0,923	0,961
Nilai Perusahaan	0,979	0,989
Struktur Kepemilikan	1,000	1,000
Struktur Pengelolaan	1,000	1,000

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 4 menunjukkan bahwa akar AVE kinerja keuangan, nilai perusahaan, struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan masing-masing sebesar 0,961; 0,989; 1,000; 1,000.

Tabel 5. Hasil Evaluasi Korelasi Antarvariabel Laten

Variabel Laten	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan	Struktur Pengelolaan
Kinerja Keuangan	1,000			
Nilai Perusahaan	0,914	1,000		
Struktur Kepemilikan	0,173	0,316	1,000	
Struktur Pengelolaan	0,055	0,191	-0,053	1,000

Sumber: Data sekunder yang diolah

Pengujian pada tabel 4 dan 5 menunjukkan bahwa akar dari AVE setiap variabel laten lebih tinggi daripada korelasi antarvariabel laten dengan variabel laten lainnya yang berarti bahwa model penelitian ini memiliki nilai *discriminant validity* yang baik.

Hasil evaluasi *composite reliability block indicator* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Evaluasi *Composite Reliability*

Variabel Laten	<i>Composite Reliability</i>
Kinerja Keuangan	0,960
Nilai Perusahaan	0,989
Struktur Kepemilikan	1,000
Struktur Pengelolaan	1,000

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai semua konstruk di atas 0,70 yang berarti bahwa konstruk dalam penelitian ini memiliki realibilitas yang baik.

Tabel 7. Hasil Evaluasi *Cronbach Alpha*

Variabel Laten	<i>Cronbach Alpha</i>
Kinerja Keuangan	0,917
Nilai Perusahaan	0,978
Struktur Kepemilikan	1,000
Struktur Pengelolaan	1,000

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai semua konstruk di atas 0,70 yang berarti bahwa konstruk dalam penelitian ini memiliki realibilitas yang baik.

4.1.2 Hasil Evaluasi Inner Model

Hasil uji *R-Square* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8. *R-Square*

Variabel Laten	<i>R-Square Adjusted</i>
Kinerja Keuangan	0,010
Nilai Perusahaan	0,879

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 8 menunjukkan bahwa variabilitas konstruk kinerja keuangan (ROA dan ROE) dapat dijelaskan oleh variabilitas konstruk struktur kepemilikan (kepemilikan institusional) dan struktur pengelolaan (proporsi dewan komisaris independen) hanya sebesar 1%, sedangkan sisanya sebesar 99% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Variabilitas konstruk nilai perusahaan (PBV dan Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabilitas konstruk struktur kepemilikan (kepemilikan institusional), struktur pengelolaan (proporsi dewan komisaris independen) dan kinerja keuangan (ROA dan ROE) sebesar 87,9%, sedangkan sisanya sebesar 12,1% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Hasil uji hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 9. *Direct Effect*

Pengaruh	Original Sample	Sample Mean	Standard Error	T-Stat	P-Value
Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan	0,876	0,863	0,056	15,606	0,000
Struktur Kepemilikan → Kinerja Keuangan	0,177	0,142	0,143	1,236	0,217
Struktur Kepemilikan → Nilai Perusahaan	0,172	0,181	0,049	3,484	0,001
Struktur Pengelolaan → Kinerja Keuangan	0,064	0,033	0,150	0,428	0,669
Struktur Pengelolaan → Nilai Perusahaan	0,152	0,142	0,054	2,816	0,005

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 9 menunjukkan bahwa pengujian struktur kepemilikan (kepemilikan institusional) terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE) menghasilkan koefisien sebesar 0,177 dan *p-value* sebesar 0,217. Oleh karena *p-value* lebih besar daripada 0,05 maka H1 ditolak yang berarti struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Pengujian struktur pengelolaan (kepemilikan proporsi dewan komisaris independen) terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE) menghasilkan koefisien sebesar 0,064 dan *p-value* sebesar 0,669. Oleh karena *p-value* lebih besar daripada 0,05 maka H2 ditolak yang berarti struktur pengelolaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pengujian struktur kepemilikan (kepemilikan institusional) terhadap nilai perusahaan (PBV dan Tobin's Q) menghasilkan koefisien sebesar 0,172 dan *p-value* sebesar 0,001. Oleh karena *p-value* lebih kecil daripada 0,05 maka H3 diterima yang berarti struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa meningkatnya kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q.

Pengujian struktur pengelolaan (proporsi dewan komisaris independen) terhadap nilai perusahaan (PBV dan Tobin's Q) menghasilkan koefisien sebesar 0,152 dan *p-value* sebesar 0,005. Oleh karena *p-value* lebih kecil daripada 0,05 maka H4 diterima yang berarti struktur pengelolaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa meningkatnya proporsi dewan komisaris independen dalam struktur pengelolaan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q.

Pengujian kinerja keuangan (ROA dan ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV dan Tobin's Q) menghasilkan koefisien sebesar 0,876 dan *p-value* sebesar 0,000. Oleh karena *p-value* lebih kecil daripada 0,05 maka H5 diterima yang berarti kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa meningkatnya ROA dan ROE dalam kinerja keuangan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q.

Pengujian struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dapat dilihat pada tabel uji *indirect effect* berikut ini:

Tabel 10. *Indirect Effect*

Pengaruh	Original Sample	Sample Mean	Standard Error	T-Stat	P-Value
Struktur Kepemilikan → Nilai Perusahaan	0,155	0,127	0,120	1,293	0,197
Struktur Pengelolaan → Nilai Perusahaan	0,056	0,034	0,121	0,465	0,642

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 10 menunjukkan pengujian struktur kepemilikan yang direfleksikan oleh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q melalui kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA dan ROE menghasilkan koefisien sebesar 0,155 dan *p-value* sebesar 0,197. Oleh karena *p-value* lebih besar daripada 0,05 maka H6 ditolak yang berarti struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak melalui kinerja keuangan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa meningkatnya kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q secara langsung tanpa melalui kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA dan ROE.

Tabel 10 menunjukkan pengujian struktur pengelolaan yang direfleksikan oleh proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q melalui kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA dan ROE menghasilkan koefisien sebesar 0,056 dan *p-value* sebesar 0,642. Oleh karena *p-value* lebih besar daripada 0,05 maka H7 ditolak yang berarti struktur pengelolaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak melalui kinerja keuangan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa meningkatnya proporsi dewan komisaris independen dalam struktur pengelolaan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q secara langsung tanpa melalui kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA dan ROE.

4.2 *Diskusi*

4.2.1 *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan*

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 9 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang direfleksikan oleh kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA dan ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional belum mampu melakukan pengawasan yang mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dalam meningkatkan kinerja keuangan berdasarkan profitabilitas (ROA dan ROE). Hal ini

disebabkan karena dalam perusahaan LQ 45 tahun 2012-2014 yang menjadi sampel terdapat perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara), seperti Bank Negara Indonesia Tbk, Bank Rakyat Indonesia Tbk, Bank Mandiri Tbk, Jasa Marga Tbk, Perusahaan Gas Negara Tbk, Tambang Batubara Bukit Asam Tbk, Semen Gresik Tbk dan Telekomunikasi Indonesia Tbk. Perusahaan BUMN memiliki tujuan yang berbeda dari perusahaan yang berorientasi pada profit.

Nugrahanti & Novia (2012) juga menyatakan bahwa perusahaan milik pemerintah (BUMN) memiliki tujuan lain, tidak seperti perusahaan swasta yang mana menghasilkan *profit* sebesar-besarnya merupakan tujuan utama yang ingin dicapai oleh perusahaan. Oleh karena itu, struktur kepemilikan yang direfleksikan oleh kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Utomo & Raharjo (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

4.2.2 Pengaruh Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 9 menunjukkan bahwa struktur pengelolaan yang direfleksikan oleh proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA dan ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa proporsi dewan komisaris independen belum mampu melakukan pengawasan yang mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dalam meningkatkan kinerja keuangan berdasarkan profitabilitas (ROA dan ROE). Hal ini disebabkan karena tidak semua perusahaan LQ 45 tahun 2012-2014 yang menjadi sampel merupakan perusahaan yang berorientasi pada *profit*, tetapi juga terdapat perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Noviawan & Septiani (2013) dan Utomo & Rahardjo (2014) yang menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

4.2.3 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 9 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang direfleksikan oleh kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q. Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan LQ 45 tahun 2012-2014 tetap dapat

menunjukkan mekanisme internal *corporate governance* yang digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan guna mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini mengingat bahwa perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan yang dipercaya memiliki nilai saham yang tinggi dan berarti juga memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Perusahaan LQ 45 sangat memperhatikan nilai perusahaannya demi mempertahankan eksistensi agar tetap dapat masuk dalam dalam Indeks LQ 45. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sukirni (2012) dan Puteri & Rohman (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2.4 Pengaruh Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 9 menunjukkan bahwa struktur pengelolaan yang direfleksikan oleh proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q. Debby et al (2014) juga menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen di perusahaan, maka dewan komisaris independen diharapkan melakukan tugas pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi secara efektif. Oleh karena itu, keberadaan komisaris independen dapat menyebabkan manajemen untuk bekerja lebih baik sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Adanya proporsi dewan komisaris independen dalam perusahaan LQ 45 tahun 2012-2014 sebagai salah satu bentuk mekanisme internal *corporate governance* guna memonitor manajemen perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mengingat bahwa perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan yang dipercaya memiliki nilai saham yang tinggi dan berarti juga memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Perusahaan LQ 45 sangat memperhatikan nilai perusahaannya demi mempertahankan eksistensi agar tetap dapat masuk dalam dalam Indeks LQ 45. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Puteri & Rohman (2012), Sadasiha & Hadiprajitno (2014) dan Hariati & Rihatiningtyas (2015) yang menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2.5 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 9 menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang refleksikan oleh ROA dan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan

Tobin's Q. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi ROA dan ROE dalam kinerja keuangan, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q. Hasil ini sejalan dengan pernyataan Mahendra (2011) bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Debby et al (2014) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q sebesar 87,6%. Hal ini disebabkan karena kinerja keuangan tidak hanya direfleksikan oleh ROA, tetapi juga ROE. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa sebenarnya laba yang dihasilkan dari penggunaan aset dan ekuitas perusahaan LQ 45 tahun 2012-2014 mampu menciptakan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Debby et al (2014), Antari & Dana (2013) dan Mahendra (2011) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2.6 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 9 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh secara langsung dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis pada tabel 10 menunjukkan hipotesis struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan ditolak. Hal ini berarti meningkatnya kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q secara langsung tanpa melalui kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA dan ROE.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan dalam perusahaan LQ 45 tahun 2012-2014 tetap dapat menunjukkan mekanisme internal *corporate governance* yang digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan guna mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan, karena mengingat bahwa perusahaan LQ 45 sangat memperhatikan nilai perusahaannya demi mempertahankan eksistensi agar tetap dapat masuk dalam Indeks LQ 45. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA dan ROE bukan konstruk mediasi antara struktur kepemilikan yang direfleksikan oleh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q.

4.2.7 Pengaruh Struktur Pengelolaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 9 menunjukkan bahwa struktur pengelolaan berpengaruh secara langsung dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis pada tabel 10 menunjukkan hipotesis struktur pengelolaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan ditolak. Hal ini berarti meningkatnya proporsi dewan komisaris independen dalam struktur pengelolaan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q secara langsung tanpa melalui kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA dan ROE.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa struktur pengelolaan dalam perusahaan LQ 45 tahun 2012-2014 tetap dapat menunjukkan mekanisme internal *corporate governance* yang digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan guna mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan, karena mengingat bahwa perusahaan LQ 45 sangat memperhatikan nilai perusahaannya demi mempertahankan eksistensi agar tetap dapat masuk dalam Indeks LQ 45. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA dan ROE bukan konstruk mediasi antara struktur pengelolaan yang direfleksikan oleh proporsi terhadap nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

5.1 Kesimpulan

Hasil menunjukkan bahwa struktur kepemilikan (kepemilikan institusional) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE). Struktur pengelolaan (proporsi dewan komisaris independen) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE). Struktur kepemilikan (kepemilikan institusional) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV dan Tobin's Q). Struktur pengelolaan (proporsi dewan komisaris independen) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV dan Tobin's Q). Kinerja keuangan (ROA dan ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV dan Tobin's Q). Artinya bahwa struktur kepemilikan (kepemilikan institusional) dan struktur pengelolaan (proporsi dewan komisaris independen) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV dan Tobin's Q) secara langsung atau tanpa melalui kinerja keuangan (ROA dan ROE).

5.2 *Implikasi*

Hasil penelitian telah membuktikan bahwa struktur kepemilikan yang direfleksikan oleh kepemilikan institusional dan struktur pengelolaan yang direfleksikan oleh proporsi dewan komisaris independen secara langsung mampu meningkatkan nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q pada perusahaan LQ 45 tahun 2012-2014. Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai alat bantu analisis bagi perusahaan LQ 45 tahun 2012-2014 dalam pengambilan keputusan mengenai struktur kepemilikan, struktur pengelolaan, kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

5.3 *Keterbatasan*

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang memiliki keragaman dalam berbagai jenis usaha. Hal ini menyebabkan sulit untuk menggambarkan pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen yang digunakan pada penelitian ini secara khusus dalam perusahaan yang mempunyai karakter tertentu. Penelitian ini hanya menggunakan mekanisme internal *corporate governance* yang terdiri dari struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan.

5.4 *Saran*

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian pada perusahaan di bidang yang spesifik, seperti: perusahaan manufaktur, perusahaan perbankan, perusahaan pertambangan dan sebagainya. Selain itu, diharapkan dapat menambah atau mengganti indikator lain yang dapat merefleksikan mekanisme internal *corporate governance* dan menambah mekanisme eksternal *corporate governance* serta menambah atau mengganti variabel mediasi yang telah digunakan dalam penelitian ini. Perusahaan sebaiknya harus lebih meningkatkan mekanisme internal *corporate governance* baik dari sisi struktur kepemilikan maupun struktur pengelolaan. Hal ini disebabkan karena *corporate governance* sangat penting dalam suatu perusahaan untuk menyelaraskan kepentingan antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan demi meningkatkan nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dalam stuktur kepemilikan serta proporsi dewan komisaris independen dalam stuktur pengelolaan terhadap nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q masih sangat lemah, yaitu masing-masing sebesar 17,2% dan 15,2%. Oleh karena itu, perusahaan harus lebih meningkatkan persentase kepemilikan institusional dan menambah jumlah dewan komisaris independen.

Daftar Pustaka

- Adnantara, Komang Fridagustina. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi* 18 (2): 107-113.
- Agoes, Sukrisno & Ardana, I Cenik. 2009. *Etika Bisnis dan Profesi Tantangan Membangun Manusia Seutuhnya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Alipour, Mehrdad & Amjadi, Hossein. 2011. The Effect of Ownership Structure on Corporate Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange: An Empirical Evidence of Iran. *International Journal of Business and Social Science* 2 (13): 49-55.
- Antari, Dewa Ayu Prati Praidy & Dana, I Made. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 2 (3): 274-288.
- Barde, Ibrahim Magaji & Hamidu, Ibrahim. 2015. Corporate Governance and Market Value of Firm in the Nigerian Chemical and Paints Industry. *Proceedings of 11th International Business and Social Science Research Conference 8 - 9 January, 2015*, Crowne Plaza Hotel, Dubai, UAE, ISBN: 978-1-922069-70-2: 1-10.
- Bukhori, Iqbal & Raharja. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2010). *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Bursa Efek Indonesia. 2015. Melalui <http://www.idx.co.id> [04/07/15]
- Debby et al. 2014. Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm Value: Empirical Study of Listing Banking on Indonesia Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review (GBR)* 3 (4): 81-88.
- Gamal, Merza. 2007. Melalui www.kabarindonesia.com/berita.php?pil=10&dn=20070410175326 [29/02/16]
- Ghozali, Imam & Latan, Hengky. 2015. *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi menggunakan Program SmartPLS 3.0 untuk Penelitian Empiris*. Edisi 2. Semarang: Undip.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2011. *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi Cet-12. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hariati, Isnin & Rihatiningtyas, Yeny Widya. 2015. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVIII Universitas Sumatera Utara*, Medan.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan STIM-YKPN.
- IHSG. Melalui <http://www.duniainvestasi.com> [19/12/15]
- Indeks LQ 45. Melalui <http://www.duniainvestasi.com> [19/12/15]
- Jensen. M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Laksana, Jaya. 2015. Corporate Governance dan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2008-2012). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11 (1): 269-288, ISSN: 2302-8556.
- Mahendra, Alfredo. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Noviawan, Ridho Alief & Septiani, Aditya. 2013. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting* 2 (3): 1-10, ISSN (Online): 2337-3806.
- Nugrahanti, Yeterina Widi & Novia, Shella. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan sebagai Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Perbankan. *Jurnal Manajemen* 11 (2): 151-170.
- Pedoman Tata Kelola Perusahaan (*Code of Corporate Governance*) Bursa Efek Indonesia Versi 1.0 2011. Melalui <http://www.idx.co.id> [22/07/15]
- Puteri, Paramitha Anggia & Rohman, Abdul. 2012. Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1 (2): 1-14.
- Sadasiha, Yulia Gea & Hadiprajitno, P. Basuki. 2014. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Property, Real Estate dan Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting* 3 (3): 1-15, ISSN (Online): 2337-3806.
- Scott, William R. 2009. *Financial Accounting Theory 5th Edition*. Canada: Pearson Prentice Hall.
- Sholihin, Mahfud & Ratmono, Dwi. 2013. *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 3.0*. Yogyakarta: Andi.
- Solomon, Jill & Solomon, Aris. 2004. *Corporate Governance and Accountability*. The Atnum, Southern Gate, Chichester: John Wiley & Sons Ltd.

- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal. Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang* 1 (2): 1-12, ISSN 2252-6765.
- Sutedi, Adrian. 2012. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Utomo, Arsanto Teguh & Rahardjo. 2014. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting* 3 (3): 1-8, ISSN (Online): 2337-3806.
- Wahla, Khalil Ur Rehman, Shah, Syed Zulfiqar Ali & Hussain, Zahid. 2012. Impact of Ownership Structure on Firm Performance Evidence from Non-Financial Listed Companies at Karachi Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 84: 6-13.