

PENGARUH AGENCY COST TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX

M. Taufiq Anshori¹⁾
Fakultas Ekonomi dan Bisnis UMP

Abstract

Formulation of the problem in this study is how the influence of cost agency without control variables and with control variables to dividend policy on the companies listed in the Jakarta Islamic Index, and how the Islamic perspective on the agency problems and dividend policy. This study is designed as associative and descriptive. Population in this studies are the companies entering more than 5 times during the period of 2010-2014, there were 23 companies as the sample. This study use simple random sampling by using lottery technique in determining the sample. The data used are secondary data from financial statements company. Model analysis used is multiple linear regression analysis, and for hypothesis analysis by using F and t test with significance level of 5%.

Research results simultaneously (F test) showed negative significant effect on dividend policy agency cost without the control variables as well as after the added control variables. t test results showed insider ownership (X_1) significant negative effect on the dividend policy (Y) either without or after the with control variables, whereas institutional ownership (X_2) significant positive effect on dividend policy (Y) either without or after the control variables.

Keywords: agency cost, dividend policy

PENDAHULUAN

Tujuan pokok manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dengan cara meningkatkan harga saham perusahaan yang dimilikinya. Selain itu harga saham yang tinggi tidak hanya menggambarkan kemakmuran pemegang saham, harga saham juga menunjukkan nilai perusahaan yang baik. Artinya, jika harga saham suatu perusahaan meningkat maka meningkat pula nilai perusahaan tersebut.

Menurut Jogiyanto (2013: 125), suatu indeks diperlukan sebagai indikator harga saham suatu perusahaan (sekuritas). Sampai saat ini, Bursa Efek Indonesia (BEI) mempunyai beberapa indeks, salah satu diantaranya adalah indeks Jakarta Islami Indeks (JII). Anggota perusahaan yang tergabung di JII, merupakan 30 saham perusahaan yang dipilih berdasarkan prosedur yang telah ditetapkan (Jogiyanto, 2013: 132). Oleh karena itu peneliti berasumsi bahwa perusahaan yang terdaftar di JII memiliki nilai perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang terdaftar di indeks lainnya.

Dalam penelitian ini diambil 7 perusahaan yang terdaftar di JII pada Juni-November 2014, sebagai sampel sementara untuk melihat nilai perusahaan

¹⁾ Koresponden Penulis: ansoritaufik@gmail.com

melalui harga saham perusahaan. Berdasarkan data yang diperoleh; dari 7 perusahaan yang terdaftar di JII, hanya terdapat 2 perusahaan yang mengalami kenaikan harga saham di tahun penelitian, sedangkan 5 perusahaan lain mengalami penurunan.. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang terdaftar di JII mengalami penurunan.

Menurut Agus (2010) selain harga saham, nilai perusahaan juga dapat diukur dengan menilai asset perusahaan yang meliputi tingkat rasio perusahaan, prospek perusahaan, manajemen, dan lingkungan usaha. Salah satu rasio yang dapat digunakan dalam mengukur nilai asset perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Data ROA perusahaan yang terdaftar di JII pada Juni-November 2014 dari 7 perusahaan ini juga mengalami penurunan nilai perusahaan. Namun pada penelitian kali ini, peneliti akan melihat nilai perusahaan yang terdaftar di JII bersarkan Nilai Pasar Perusahaan melalui Laba Per Lembar Saham/Earning Per Share (EPS), berdasarkan Nilai Buku Perusahaan melalui Return On Asset (ROA), dan berdasarkan Nilai Buku dan Nilai Pasar Perusahaan melalui Tobin's Q.

Dari hasil pengamatan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di JII, juga terlihat adanya indikasi masih kurangnya penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yang menyebabkan nilai perusahaan turun. Salah satunya jika dilihat dari sisi kepemilikan, tampak minimnya kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen (kepemilikan manajerial), rata-rata persentase kepemilikan saham yang dimiliki di 7 perusahaan yang menjadi sampel (data diolah, 2015) sementara mengalami penurunan dari tahun ke tahun.

Agus (2010: 11) menyatakan bahwa manajemen seharusnya bertindak sebagai *agen* pemegang saham harus mengambil keputusan *On the best of interest of stockholders*. Namun kenyataannya seringkali manajer karena kurangnya insentif yang diterima justru mereka lebih mementingkan kepentingan sendiri seperti kemakmuran individu, keselamatan kerja, gaya hidup, dan keuntungan lainnya seperti kantor yang mewah, keanggotaan profesional, fasilitas telepon, mobil pribadi, dan tiket liburan yang semuanya dibebankan atas biaya perusahaan. Hal ini tentunya akan menimbulkan konflik antar kelompok, yaitu konflik antar pemilik saham dan manajer atau yang biasa disebut dengan *Agency Problem*. Salah satu cara yang dapat digunakan agar manajemen selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham adalah dengan memberikan *stock option*. Manajer diberi hak untuk membeli saham perusahaan dengan jumlah tertentu dengan harga yang telah ditentukan. Dengan demikian manajer akan berusaha selalu meningkatkan harga saham perusahaan.

Suatu sistem tata kelola perusahaan (GCG) sangat dibutuhkan untuk mengatur hubungan antara para manajer dan pemilik perusahaan agar tidak terjadi konflik. Menurut Arief (2009: 2), GCG merupakan seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan. Hal ini disebabkan karena GCG dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang Bersih, Transparan, dan Profesional (BTP). Sehingga dengan semakin baiknya kinerja manajemen maka diharapkan harga saham perusahaan akan semakin tinggi dan nilai perusahaan juga akan semakin baik.

Saat ini banyak dilakukan penelitian mengenai GCG, namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten dengan teori yang ada. Salah satunya penelitian yang

dilakukan oleh Wien Ika Permanasari (2010). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Irmala Sari (2010) menunjukkan hasil bahwa mekanisme pemantauan kepemilikan, ukuran dewan komisaris; komisaris independen menunjukkan hubungan yang negatif signifikan terhadap kinerja perbankan, sedangkan ukuran dewan direksi yang menunjukkan hubungan yang positif namun tidak signifikan. Selanjutnya, mekanisme pemantauan regulator melalui persyaratan cadangan dan atau Rasio Kecukupan Modal (CAR) menunjukkan hubungan yang positif signifikan terhadap kinerja perbankan, dan mekanisme pemantauan pengungkapan melalui auditor eksternal *Big 4* menunjukkan hubungan yang positif signifikan terhadap kinerja perbankan.

KAJIAN PUSTAKA

Penelitian Sebelumnya

Irmala (2010) melakukan penelitian dengan hasil analisis bahwa 1) mekanisme pemantauan kepemilikan menunjukkan hubungan yang tidak signifikan terhadap kinerja perbankan 2) mekanisme pemantauan pengendalian internal menunjukkan hubungan yang negatif signifikan terhadap kinerja perbankan kecuali hanya satu ukuran dewan direksi yang menunjukkan hubungan yang positif namun tidak signifikan. 3) mekanisme pemantauan regulator melalui persyaratan cadangan dan atau CAR menunjukkan hubungan yang positif signifikan terhadap kinerja perbankan 4) mekanisme pemantauan pengungkapan melalui auditor eksternal *Big 4* menunjukkan hubungan yang positif signifikan terhadap kinerja perbankan.

Deby dan Suparta (2014) meneliti dan memperoleh hasil bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas laba, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara parsial pada kinerja perusahaan, sedangkan jumlah komite audit dan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan.

Wien (2010) juga memperoleh hasil bahwa variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah variabel *corporate social responsibility*. Sedangkan variabel yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional.

Hamonangan dan Mas'ud (2006) meneliti Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan dengan hasil 1) mekanisme *corporate governance* memengaruhi kualitas laba. Mekanisme tersebut terdiri dari: kepemilikan manajerial secara positif berpengaruh terhadap kualitas laba. Dewan komisaris secara negatif berpengaruh terhadap kualitas laba. Komite audit secara positif berpengaruh terhadap kualitas laba. 2) kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3) mekanisme *corporate governance* secara statistik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari: a) kepemilikan manajerial secara negatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, b) dewan komisaris secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan c) komite audit secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keempat, kualitas laba bukan merupakan variabel mediasi (*intervening variable*) pada hubungan antara mekanisme *corporate governance* dan nilai perusahaan.

Penelitian Roudhatul (2014) memberikan hasil bahwa, semua indikator *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap ROE dan Tobin's Q, hanya debt to equity berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q.

Penelitian kali ini merupakan kombinasi dari penelitian sebelumnya mengenai *Corporate Governance* melalui *Board Size* dengan indikator Jumlah Direktur, Jumlah Komisaris, Proporsi Komisaris Independen, dan Komite Audit, dan melalui *Board Leadership* dengan indikator Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan institusional, yang peneliti ambil dari lima peneliti di atas yang digunakan sebagai variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diukur melalui ROA (*Return On Asset*) dan Tobin's Q yang peneliti ambil dari penelitian yang dilakukan oleh Hamonangan dan Mas'ud (2006), Wien (2010), dan Roudhatul (2014). Namun peneliti menambahkan satu variabel dependen lagi yaitu EPS (*Earning Per Share*), hal ini dikarenakan peneliti menganggap bahwa penilaian saham merupakan salah satu indikator yang sangat penting dalam menentukan nilai dari suatu perusahaan. Selanjutnya penelitian ini juga memasukan ukuran perusahaan dan leverage sebagai variabel kontrol pada penelitian ini yang diambil dari penelitian yang dilakukan oleh Deby dan Suparta (2014), dan Roudhatul (2014).

Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan bahwa *earning power* dari aktiva perusahaan dapat dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan. Suad dan Pujiastuti (2002: 7) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan EPS dan ROA. Rusdin (2008: 145), menjelaskan bahwa EPS menggambarkan jumlah laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku yang dihasilkan untuk setiap lembar saham. Kasmir (2012: 207), menjelaskan bahwa EPS atau laba per lembar saham merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat.

Adapun terhadap ROA, Kasmir (2012: 202), menjelaskan bahwa ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Dan ROA juga merupakan suatu ukuran tentang efektifitas manajemen dalam mengelola investasinya. Hal ini berarti semakin tinggi ROA maka semakin baik efektifitas manajemen dalam mengelola dan mengatur dari keseluruhan operasi perusahaan.

Tobin's Q

Tobin's Q adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan nilai buku aktiva perusahaan dan nilai pasar perusahaan. Apabila nilai Tobin's Q lebih besar dari satu menggambarkan bahwa perusahaan memperoleh *return* lebih besar dibandingkan dengan biaya aktiva. Hal ini juga berarti bahwa nilai pasar perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai buku aktiva perusahaan tersebut.

Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2006: 19), telah lama diketahui bahwa para manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, di mana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal dengan masalah keagenan (*agency problem*).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* potensial untuk terjadi dalam perusahaan di mana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Pada perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka, dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan. Tapi jika pemilik perusahaan kemudian menjual sebagian saham kepada investor lain maka munculah *agency problem*. Pada perusahaan besar *agency problem* sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil.

Suatu sistem tata kelola perusahaan yang baik GCG sangat dibutuhkan oleh suatu perusahaan untuk mengatasi masalah keagenan di atas, sehingga upaya dalam meningkatkan nilai perusahaan juga dapat terwujud. Menurut (Efendi, 2009: 63), bahwa salah satu tujuan dari penerapan GCG pada perusahaan BUMN adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan BUMN, yaitu dengan cara meningkatkan prinsip terbuka, akuntabel, dapat dipercaya, bertanggung jawab, dan adil agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional.

Prasetyantoko (2008: 32), juga menjelaskan bahwa diskusi tentang tata kelola korporasi cenderung dihubungkan dengan masalah kinerja organisasi. Misalnya, hubungan tata kelola korporasi dan penciptaan nilai perusahaan. Penciptaan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara membatasi pengambilan keputusan dan penggunaan wewenang atau kekuasaan pengelolaan perusahaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

2. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

a. Definisi Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Eiteman, dkk (2010: 7), menjelaskan bahwa struktur pengelolaan perusahaan (*Corporate Governance*) adalah hal yang sangat penting karena kegagalan dalam tata kelola perusahaan dalam berbagai bentuk dapat menyebabkan kejahatan penggelapan perusahaan dan kegagalan.

Arief (2009: 1), juga menjelaskan bahwa *Corporate Governance* adalah sebagai sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang.

b. Perangkat Tata Kelola Perusahaan

Syakhroza (2005) menjelaskan bahwa struktur tata kelola perusahaan dapat didefinisikan sebagai suatu cara bagaimana aktifitas dalam organisasi dibagi, diorganisir, dan dikoordinasikan. Tata kelola perusahaan *structure* dijabarkan ke dalam wadah yang dikenal dengan organ-organ perusahaan. Organ utama terdiri dari atas Rapat Umum

Pemegang Saham (RUPS), dewan komisaris dan direksi. Sedangkan organ pendukung meliputi komite-komite yang ada di bawah dewan komisaris, seperti komite audit, komite nominasi dan remunerasi, serta komite pemantau resiko.

c. Mekanisme Tata Kelola Perusahaan

Mekanisme tata kelola perusahaan dapat diartikan sebagai seperangkat aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol terhadap keputusan tersebut yang akan menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi (Ujiyanto (2005), di dalam Helmi (2010)). *Cadbury Report* (1999) yang disampaikan oleh Sir Andrian Cadbury menyatakan bahwa dalam tata kelola perusahaan: *A Framework For Implementation*.

d. **Board Size** yang berperan dalam *Internal governance mechanism* terdiri dari: dewan direktur (Arief, 2009: 12), dewan komisaris (Irmala, 2010), proporsi dewan komisaris independen (Mohammad, 2006: 72, dan Jensen dan Meckling, 1976), komisi audit (Indra, dkk, 2008).

e. **Board Leadership** yang berperan dalam *Internal governance mechanism* terdiri dari: kepemilikan manajerial (Brigham dan Houston, 2006: 27), kepemilikan institusional (Antonius, 2012)

f. Manfaat Good Corporate Governance

Arafat dan Fajri (2009), menjelaskan apabila GCG ini dijalankan dengan baik, maka akan memperoleh empat keuntungan, yaitu: meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya *corporate value*, meningkatkan kepercayaan investor, dan meningkatkan kepuasan pemegang saham (Susanto, 2013).

Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis:

- a. Terdapat pengaruh *Board Size* dan *Board Leadership* Terhadap EPS (*Earning Per Share*) Perusahaan yang terdaftar di JII.
- b. Terdapat pengaruh *Board Size* dan *Board Leadership* Terhadap ROA (*Return On Asset*) Perusahaan yang terdaftar di JII.
- c. Terdapat pengaruh *Board Size* dan *Board Leadership* Terhadap Tobin's Q Perusahaan yang terdaftar di JII.
- d. Terdapat pengaruh *Board Size*, *Board Leadership*, dan Variabel Kontrol Terhadap EPS (*Earning Per Share*) Perusahaan yang terdaftar di JII.
- e. Terdapat pengaruh *Board Size*, *Board Leadership*, dan Variabel Kontrol Terhadap ROA (*Return On Asset*) Perusahaan yang terdaftar di JII.
- f. Terdapat pengaruh *Board Size*, *Board Leadership*, dan Variabel Kontrol Terhadap Tobin's Q Perusahaan yang terdaftar di JII.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini asosiatif (Sugiyono, 2010: 5). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index pada periode 2010-2014. Datanya berupa data sekunder (Husein, 2013) yang diambil dari pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Palembang dengan alamat jalan jenderal A.Yani 13 Ulu Palembang, serta melalui website dengan alamat situs www.idx.co.id dan www.sahamok.com.

Adapun operasionalisasi variabelnya adalah:

1. Variabel Dependen (Y) adalah nilai nerusahaan, yakni ukuran yang digunakan oleh masyarakat, investor, pemerintah, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan untuk menentukan harga dari suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut akan diperjual-belikan yang diukur melalui EPS, ROA, dan Tobin's Q.
2. Variabel Independen
 - a. *Board size* adalah pimpinan-pimpinan yang terdapat di dalam suatu perusahaan seperti direktur, komisaris, komisaris independen, komite audit, dan sekretaris perusahaan yang diukur melalui jumlah dari pemempin yang terdapat di suatu perusahaan. Indikator *Board size* dalam penelitian ini yaitu jumlah direktur (X_1), jumlah komisaris (X_2), Persentase komisaris independen (X_3), dan jumlah komite audit (X_4).
 - b. *Board leadership* adalah pimpinan yang terdapat di dalam suatu perusahaan yang diakui berdasarkan kepemilikannya di perusahaan tersebut. Indiaktor dalam *Board Leadership* yaitu: persentase kepemilikan saham oleh manajer (X_5) dan persentase kepemilikan saham oleh institusional (X_6).
3. Variabel Kontrol
Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari Ukuran Perusahaan dan Rasio Hutang Perusahaan (*firm size*) yang diukur melalui total asset yang dimiliki perusahaan tersebut. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan Logaritma Natural dari total asset untuk mengukur besarnya suatu perusahaan. Rasio hutang (*leverage*) dalam penelitian ini menggunakan Debt ratio untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dibiayai dari hutang, yang diukur melalui total hutang dibagi dengan total aktiva.

Populasi (Sugiyono, 2012: 80) adalah perusahaan yang terdaftar di JII yang masuk lebih dari lima kali dari tahun 2010- 2014 dan menggunakan satuan Rupiah dalam penulisan laporan keuangannya. Perusahaan yang masuk > 5 kali berjumlah 26 perusahaan, namun dari 26 perusahaan ini, 5 perusahaan lainnya menggunakan satuan dollar (\$) sehingga diperoleh 21 perusahaan sebagai populasi. Berdasarkan rumus yang di kembangkan oleh *Isaac* dan *Michael* dengan taraf kesalahan 5% diperoleh 20 perusahaan sebagai sampel. Adapun teknik pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *simple random sampling*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel (*polling*) (Mudrajat, 2009: 145), yaitu berupa kombinasi antara runtut waktu selama 5 tahun (2010-2014) dan data silang 20 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Adapun teknik pengumpulan datanya adalah dokumentasi yaitu catatan tertulis yang bersumber dari Bursa Ffek Indonesia (BEI) berupa laporan

keuangan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dari tahun 2010-2014, yang diperoleh melalui situs. <http://www.idx.co.id/idid/beranda/anggotabursaampppartisipan/laporankeuangananggotabursa.aspx>. Selanjutnya teknik analisis yang digunakan yaitu sebagai berikut:

1. Analisis Keuangan, dalam analisis ini dihitung ;
 - Nilai perusahaan dengan menghitung EPS, ROA, Tobin's Q
 - *Board Size*, dengan menghitung jumlah direktur, jumlah komisaris, persentase komisaris independen, dan komite audit.
 - *Board Leadership*, dengan menghitung kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional
 - Variabel Kontrol, dengan menghitung ukuran perusahaan dan rasio utang.

2. Analisis Statistik

Model analisis yang digunakan untuk menganalisis variabel independen terhadap variabel dependen sebelum dan sesudah penambahan variabel kontrol (total aset (C_1) dan *Leverage* (C_2)) adalah analisis regresi linier berganda (*multiple linier regression analysis*) (Sarwono, 2012:108).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Penelitian

Sebelum dilakukan analisis terlebih dahulu data dideskripsikan, kemudian dilakukan proses pengujian dengan hasil sebagai berikut;

- a. Secara simultan, semua hasil diperoleh nilai signifikan (prob) $0,00000 < (0,05)$, maka semua H_0 ditolak.
- b. Secara parsial, diperoleh hasil sebagai berikut;
Hipotesis. 1-6 (Pengaruh *board size* dan *board leadership* terhadap EPS (*Earning Per Share*) menunjukkan bahwa,
 - Hipotesis 1, 4, 5, dan 6 memiliki nilai prob $< (0,05)$ maka H_0 ditolak
 - Hipotesis 2 dan 3 memiliki nilai prob $(0,5)$, maka H_0 diterima

Hipotesis. 7-12 (Pengaruh *board size* dan *board leadership* terhadap ROA (*Return On Asset*) menunjukkan bahwa,

- Hipotesis 7 dan 12 memiliki nilai prob $< (0,05)$ maka H_0 ditolak
- Hipotesis 8, 9, 10, dan 11 memiliki nilai prob $(0,5)$, maka H_0 diterima

Hipotesis. 13-18 (Pengaruh *board size* dan *board leadership* terhadap Tobin's Q) menunjukkan bahwa,

- Hipotesis 13, 15, dan 18 memiliki nilai prob $< (0,05)$ maka H_0 ditolak
- Hipotesis 14, 16, dan 17 memiliki nilai prob $(0,5)$, maka H_0 diterima

Hipotesis. 19-24 (Pengaruh *board size*, *board leadership*, dan variabel kontrol terhadap EPS) menunjukkan bahwa,

- Hipotesis 20, 21, 22, dan 24 memiliki nilai prob $< (0,05)$ maka H_0 ditolak
- Hipotesis 19 dan 23 memiliki nilai prob $(0,5)$, maka H_0 diterima

Hipotesis. 25-30 (Pengaruh *board size*, *board leadership*, dan variabel kontrol terhadap ROA) menunjukkan bahwa,

- Hipotesis 25, 26, 27, dan 30 memiliki nilai prob $< (0,05)$ maka H_0 ditolak
- Hipotesis 28 dan 29 memiliki nilai prob $(0,5)$, maka H_0 diterima

Hipotesis. 31-36 (Pengaruh *board size*, *board leadership*, dan variabel kontrol terhadap Tobin's Q) menunjukkan bahwa,

- Hipotesis 31, 33, dan 36 memiliki nilai prob $< (0,05)$ maka H_0 ditolak
- Hipotesis 32, 34, dan 35 memiliki nilai prob $(0,5)$, maka H_0 diterima

2. Pembahasan Hasil Penelitian

a. Pengaruh *Board Size* dan *Board Leadership* terhadap *Earning Per Share (EPS)* Perusahaan

Berdasarkan proses pengujian ternyata semakin meningkat jumlah direktur akan semakin baik kebijakan dan strategi bisnis yang diambil direktur dalam meningkatkan nilai perusahaan (EPS). Hasil yang membuktikan bahwa jumlah komisaris tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap EPS tidak mendukung teori yang ada, bahwa jumlah komisaris menentukan keefektifan pengawasan kinerja direktur di perusahaan.

ersentase komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS. Hasil ini tidak mendukung teori yang ada bahwa pihak independen seperti komisaris independen, dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif untuk mengurangi masalah keagenan, sehingga mereka dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan nilai perusahaan akan semakin baik.

Variabel komite audit berpengaruh negatif terhadap EPS. Artinya apabila ada penambahan jumlah Komite Audit maka pasar akan merespon negatif terhadap penambahan jumlah komite audit. Hal ini dikarenakan semakin besar jumlah Komite Audit maka semakin tinggi biaya pengawasan yang berakibat pada semakin menurunnya nilai perusahaan (EPS). Adapun variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap EPS. Artinya dengan semakin tingginya kepemilikan manajerial di suatu perusahaan, maka pasar akan beranggapan bahwa kebijakan yang akan diambil para manajer hanya akan lebih mengutamakan kepentingan para manajer dari pada kepentingan pemilik perusahaan. Sehingga para investor menjadi tidak tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, dan pada akhirnya akan berakibat pada menurunnya harga saham perusahaan dan nilai perusahaan (EPS).

Akhirnya variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap EPS. Artinya, semakin tinggi kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan maka akan semakin ketat pengawasan yang dilakukan pihak institusional terhadap kinerja para manajer di perusahaan tersebut, sehingga para manajer akan sulit melakukan kecurangan di dalam menjalankan tugasnya. Hal ini tentunya akan membuat pasar percaya untuk menanam modal dalam bentuk saham di perusahaan tersebut karena mereka percaya terhadap pengawasan yang dilakukan pihak institusional mampu menekan perilaku oportunistik para manajer

perusahaan tersebut. Hasilnya akan berdampak pada semakin tingginya harga saham perusahaan dan semakin baiknya nilai perusahaan (EPS).

b. Pengaruh *Board Size* dan *Board Leadership* terhadap ROA Perusahaan

Variabel jumlah direktur berpengaruh positif terhadap ROA. Artinya dewan direktur pada penelitian ini telah berhasil memanfaatkan dan mengelolah asset yang ada di dalam perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semaksimal mungkin, sehingga akan berdampak positif pada nilai perusahaan (ROA). Adapun variabel jumlah komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Artinya, besar kecilnya jumlah komisaris di suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengolah aktiva perusahaan untuk mendapatkan profit yang diinginkan. Hasil penelitian ini juga didukung pendapat Prasetyantoko (2008:82), yang menyatakan bahwa keberadaan dewan pengawas dirasa tidak terlalu penting, karena pada dasarnya, hal yang paling utama adalah menekan perilaku oportunistik para manajer.

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa variabel persentase komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa persentase komisaris independen di dalam suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap pengolahan aset-aset perusahaan. Hal ini dikarenakan lebih dominannya peranan para direktur dalam mengelolah aset perusahaan untuk mendapatkan laba. Artinya, selain pengawasan dari pihak komisaris independen terdapat faktor lain yang mempengaruhi kinerja direktur. Menurut Prasetyantoko (2008:79), bahwa selain sistem pengawasan terdapat sistem lain yang berpengaruh terhadap kinerja manajer, yaitu sistem penggajian. Artinya sistem penggajian untuk para manajer telah terpenuhi dengan baik dan mendorong para manajer untuk meningkatkan kinerjanya meskipun tanpa pengawasan dari dewan komisaris.

Variabel komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hal ini terjadi karena dari 200 observasi, 47 diantaranya menunjukkan 0 komite audit, rendahnya jumlah komite audit dan bahkan tidak ada komite audit dalam perusahaan, sehingga peran pengawasan yang dilakukan komite audit di dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap ROA. Hal ini terjadi di dalam penelitian dikarenakan rendahnya proporsi kepemilikan yang dimiliki manajer di perusahaan. Dari 200 data observasi, 123 observasi menemukan 0% kepemilikan manajerial. Rendahnya kepemilikan di dalam perusahaan membuat rendahnya pengaruh para manajer yang memiliki saham terhadap kebijakan strategis yang akan diambil perusahaan dalam menjalankan operasi bisnisnya.

Hasil pengujian statistik juga menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional secara keseluruhan berpengaruh positif terhadap ROA. Kepemilikan institusional mampu memonitor setiap kebijakan yang diambil para manajer dalam mengelolah asset perusahaan dalam menghasilkan laba. Sehingga semakin tinggi persentase kepemilikan institusional maka akan semakin baik nilai perusahaan (ROA).

c. Pengaruh *Board Size* dan *Board Leadership* terhadap Tobin's Q Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa variabel jumlah direktur berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Artinya jumlah direktur berhasil menciptakan nilai pasar yang positif bagi perusahaan. Sehingga semakin baik pula nilai perusahaan (Tobin's Q). Akan tetapi jumlah komisaris tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q. Artinya, besar kecilnya jumlah komisaris di suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap keberhasilan direktur dalam menghasilkan biaya pengolahan asset yang rendah untuk menghasilkan return yang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan keberadaan dewan pengawas dirasa tidak terlalu penting, karena pada dasarnya dewan komisaris sangat jarang hadir di kantor untuk mengawasi kinerja direktur dalam mengelola asset. Namun dewan direktur masih tetap bekerja dengan profesional meskipun komisaris tidak hadir untuk mengawasi kinerja mereka

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel persentase komisaris independen berpengaruh negatif signifikan pada Tobin's Q. Artinya semakin bertambahnya persentase komisaris independen akan menurunkan nilai perusahaan. Jika dihubungkan dengan biaya pengawasan, semakin bertambahnya jumlah komisaris independen semakin tinggi biaya pengawasan. Jika biaya pengawasan bertambah, maka return yang akan diperoleh perusahaan akan menurun. Hal ini akan direspon negatif oleh pasar, sehingga akan berdampak menurunnya nilai perusahaan (Tobin's Q). Sedangkan variabel komite audit tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q. Data 200 observasi, 47 diantaranya menunjukkan 0 komite audit, rendahnya jumlah komite audit dan bahkan tidak ada komite audit dalam perusahaan, sehingga peran pengawasan yang dilakukan komite audit di dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q. Hal ini terjadi akibat rendahnya proporsi kepemilikan yang dimiliki manajer di perusahaan. Data deskriptif menunjukkan dari 200 observasi yang dilakukan, 123 observasi menemukan 0% kepemilikan manajerial. Rendahnya bahkan tidak adanya kepemilikan perusahaan membuat rendahnya pengaruh para manajer yang memiliki saham terhadap kebijakan strategis yang akan diambil perusahaan dalam menjalankan operasi bisnisnya. Untuk kepemilikan institusional secara keseluruhan berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Hasil ini sesuai dengan teori yang ada, bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.

d. Pengaruh *Board Size*, *Board Leadership*, dan Variabel Kontrol terhadap Erning Per Share (EPS) Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel jumlah direktur tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (EPS) setelah penambahan variabel kontrol. Hasil ini mengindikasikan bahwa, semakin besar ukuran perusahaan dan hutang perusahaan, maka akan semakin besar keuntungan yang diperoleh, sehingga di dalam penelitian ini

peranan ukuran perusahaan dan hutang lebih berpengaruh dari pada kinerja direktur di dalam meningkatkan nilai perusahaan (EPS). Adapun jumlah komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap EPS. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin bertambahnya jumlah komisaris akan dapat menurunkan nilai perusahaan (EPS). Hal ini disebabkan karena dengan penambahan jumlah komisaris maka akan menambah biaya pengawasan terhadap kinerja direktur.

Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa variabel persentase komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap EPS setelah penambahan variabel kontrol (total asset dan *leverage*). Artinya dalam penelitian ini semakin bertambahnya persentase komisaris independen akan menurunkan nilai perusahaan. Jika dihubungkan dengan biaya pengawasan, semakin bertambahnya jumlah komisaris independen, maka akan semakin tinggi biaya pengawasan. Tanda negatif pada uji-t terjadi setelah terjadi penambahan variabel kontrol. Artinya besarnya total asset dan *leverage* perusahaan maka semakin tinggi biaya pengawasan yang akan dikeluarkan.

Variabel komite audit berpengaruh negatif terhadap EPS sesudah ada variabel kontrol. Artinya semakin besar jumlah Komite Audit maka semakin tinggi biaya pengawasan yang berakibat pada semakin menurunnya nilai perusahaan (EPS). Data rata-rata jumlah komite audit adalah sebanyak 2,8 orang atau 3 orang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keberadaan komite audit hanya memenuhi standar minimal. Rendahnya peran dan fungsi pengawasan terhadap manajemen oleh komite audit, sehingga rentan terjadinya penyimpangan di perusahaan yang pada akhirnya merugikan perusahaan itu sendiri.

Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS setelah ada variabel kontrol. Ini terjadi karena rendahnya proporsi kepemilikan yang dimiliki manajer di perusahaan. Data deskriptif yang ada, dari 200 observasi, 123 observasi menemukan 0% kepemilikan manajerial. Rendahnya bahkan tidak adanya kepemilikan membuat rendahnya pengaruh para manajer yang memiliki saham terhadap kebijakan strategis yang akan diambil perusahaan dalam menjalankan operasi bisnis perusahaan. Adapun kepemilikan institusional secara keseluruhan berpengaruh positif terhadap EPS setelah ada variabel kontrol. Hasil ini sesuai dengan teori yang ada, bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (EPS). Hal ini dikarenakan pasar percaya kepada investor institusi dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.

e. Pengaruh *Board Size*, *Board Leadership*, dan Variabel Kontrol terhadap *Return On Asset (ROA)* Perusahaan

Variabel jumlah direktur tidak berpengaruh positif terhadap ROA setelah ada variabel kontrol. Ini mengindikasikan bahwa, semakin besar ukuran perusahaan dan hutang perusahaan, maka akan semakin besar keuntungan yang diperoleh, sehingga ukuran perusahaan dan hutang lebih berpengaruh dari pada kinerja direktur di dalam meningkatkan nilai

perusahaan (EPS). Hasil pengujian setelah ada variabel kontrol menunjukkan bahwa variabel jumlah komisaris menunjukkan hasil negatif signifikan terhadap ROA. Ini menunjukkan bahwa semakin bertambah jumlah komisaris dapat menurunkan nilai perusahaan, karena dengan penambahan jumlah komisaris maka akan menambah biaya pengawasan terhadap kinerja direktur, sehingga laba yang dihasilkan aktiva perusahaan juga akan menurun.

Hasil pengujian selanjutnya menunjukkan bahwa variabel persentase komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA setelah terjadi penambahan variabel kontrol. Artinya dalam penelitian ini semakin bertambahnya persentase komisaris independen akan menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini sesuai jika dihubungkan dengan biaya pengawasan, semakin bertambahnya jumlah komisaris independen, maka akan semakin tinggi biaya pengawasan. Tanda negatif pada uji-t terjadi setelah terjadi penambahan variabel kontrol. Artinya besarnya total asset dan *leverage* perusahaan maka semakin tinggi biaya pengawasan yang akan dikeluarkan. Hal sesuai dengan teori kompensasi yang dijelaskan

Komite audit tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA sesudah ada variabel kontrol. Dari 200 observasi, 47 diantaranya menunjukkan 0 komite audit, rendahnya bahkan tidak adanya komite audit mengakibatkan peran pengawasan yang dilakukan komite audit di dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil lain adalah bahwa, variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA setelah ada variabel kontrol. Hal ini terjadi karena rendahnya proporsi kepemilikan yang dimiliki manajer di perusahaan. Data deskriptif yang ada, dari 200 observasi yang dilakukan, 123 menemukan 0% kepemilikan manajerial. Selain itu, hasil ini juga menunjukkan bahwa peranan asset perusahaan dalam menghasilkan laba lebih kuat dibandingkan dengan peranan kepemilikan manajerial. Adapun kepemilikan institusional secara keseluruhan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA setelah ada variabel kontrol.

f. Pengaruh *Board Size*, *Board Leadership*, dan Variabel Kontrol terhadap Tobin's Q Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel jumlah direktur berpengaruh positif terhadap Tobin's Q setelah penambahan variabel kontrol. Hasil ini mendukung teori, bahwa dengan meningkatnya jumlah direktur akan semakin baik kebijakan dan strategi bisnis yang diambil direktur. Adapun jumlah komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q setelah ada variabel kontrol. Hasil ini menunjukkan bahwa penambahan komisaris akan berdampak pada meningkatnya biaya pengawasan kepada kinerja direktur, sehingga return yang dihasilkan juga akan menurun. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa suatu perusahaan perlu menyesuaikan jumlah komisaris yang efisien untuk melakukan tugas pengawasan agar tidak menciptakan nilai negatif pada perusahaan (Tobin's Q).

Selanjutnya, persentase komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q setelah ada variabel kontrol. Artinya semakin bertambahnya persentase komisaris independen akan

menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini sesuai jika dihubungkan dengan biaya pengawasan, semakin bertambahnya jumlah komisaris independen, maka akan semakin tinggi biaya pengawasan. Tanda negatif pada uji-t terjadi setelah terjadi penambahan variabel kontrol. Artinya besarnya total asset dan *leverage* perusahaan maka semakin tinggi biaya pengawasan yang akan dikeluarkan..

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q setelah ada variabel kontrol. Dari 200 observasi, 47 diantaranya menunjukkan 0 komite audit, rendahnya bahkan tidak ada komite audit mengakibatkan peran pengawasan yang dilakukan komite audit di dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengujian juga memberikan hasil bahwa, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q setelah ada variabel kontrol. Hal ini terjadi karena rendahnya proporsi kepemilikan yang dimiliki manajer di perusahaan. Data yang ada, dari 200 observasi yang dilakukan, 123 menemukan 0% kepemilikan manajerial. Rendahnya bahkan tidak adanya kepemilikan dalam perusahaan membuat rendahnya pengaruh para manajer yang memiliki saham terhadap kebijakan strategis yang akan diambil perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Tobin's Q setelah ada variabel kontrol.

g. Perbandingan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya dapat dilihat dari persamaan dan perbedaannya adalah:

Pada variabel jumlah direktur secara keseluruhan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (EPS, ROA, dan Tobin's Q). Namun hanya setelah ada variabel kontrol pada EPS, variabel jumlah direktur tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Deby dan Suparta (2014) dan Roudhatul (2014), bahwa direktur memiliki tanggung jawab yang besar dalam menentukan kebijakan dan strategi bisnis yang akan diterapkan perusahaan, sehingga dengan bertambahnya jumlah direktur maka akan semakin baik kebijakan dan strategi yang dibuat, serta semakin ringan tanggung jawab yang dipikul oleh direktur sehingga nilai perusahaan akan semakin baik. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Irmala (2010), bahwa jumlah direktur tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel jumlah komisaris menunjukkan hasil negatif signifikan terhadap Tobin's Q dan terhadap EPS dan ROA setelah penambahan variabel kontrol. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Irmala (2010) yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran komisaris maka semakin tidak efisien di dalam pengawasan kinerja direktur, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Hamonangan dan Mas'ud (2006), bahwa jumlah komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel persentase komisaris independen pada penelitian ini menunjukkan hasil negatif signifikan terhadap EPS dan ROA setelah penambahan variabel kontrol, dan terhadap Tobin's Q pada saat sebelum dan setelah penambahan variabel kontrol. Hasil penelitian ini mendukung

penelitian yang dilakukan oleh Irmala (2010) yang menunjukkan bahwa semakin besar persentase komisaris independen akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Deby dan Suparta (2014) bahwa persentase komisaris independen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan juga bertentangan dengan hasil penelitian Roudhatul (2014) bahwa persentase komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya pada variabel komite audit tidak berpengaruh negatif terhadap ROA dan Tobin's Q. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Deby dan Suparta (2014) bahwa besarnya ukuran komite audit tidak menjamin akan semakin baiknya nilai suatu perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irmala (2010), bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan manajerial di dalam penelitian ini secara keseluruhan tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wien (2010). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Deby dan Suparta (2014) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan hasil penelitian Hamonangan dan Mas'ud (2006) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan institusional pada penelitian ini secara konsisten berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Deby dan Suparta (2014) dan Roudhatul (2014), bahwa semakin besar persentase saham yang dimiliki investor institusional maka akan semakin ketat pengawasan dan pengaruh investor institusional dalam mengambil kebijakan, sehingga nilai perusahaan akan semakin baik. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Wien (2010) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

1.Simpulan

Secara keseluruhan (Uji F), variabel *Board Size* dan *Board Leadership* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (EPS, ROA, dan Tobin's Q) pada saat sebelum dan sesudah ada variabel kontrol (total asset dan *leverage*).

Sedangkan hasil Uji t untuk *Board Size* terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut: Jumlah direktur secara keseluruhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hanya tidak berpengaruh positif signifikan pada EPS setelah ada variabel kontrol. Untuk variabel jumlah komisaris secara konsisten tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum ada variabel kontrol, namun berpengaruh negatif signifikan setelah ada variabel kontrol pada EPS dan ROA. Variabel persentase komisaris independen secara konsisten berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan setelah ada penambahan variabel kontrol, namun hanya berpengaruh negatif signifikan pada Tobin's Q sebelum ada variabel kontrol. Variabel komite audit hanya

berpengaruh negatif signifikan pada EPS sebelum dan setelah ada variabel kontrol.

Selanjutnya hasil Uji t untuk *Board Leadership* terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut: kepemilikan manajerial secara keseluruhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hanya menunjukkan pengaruh negatif signifikan pada EPS sebelum ada variabel kontrol. Sedangkan untuk variabel kepemilikan institusional secara konsisten berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh *Board Size* dan *Board Leadership* dalam Menjalankan Prinsip-prinsip GCG yang Ditinjau Dari Perspektif Islam Terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

Secara keseluruhan variabel *Board Size* dan *Board Leadership* di dalam penelitian ini telah menjalankan prinsip-prinsip GCG dalam perspektif islam seperti yang terdapat pada landasan teori. Namun pada variabel kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya kepemilikan manajerial di dalam penelitian ini belum mampu menerapkan prinsip-prinsip GCG dalam perpektif ekonomi syariah dalam meningkatkan nilai perusahaan.

2.Saran

- a. Pada objek penelitian agar dalam penunjukan dan pemilihan dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit dilakukan sesuai kriteria yang telah ditentukan sehingga dapat memperoleh pengelola perusahaan yang kompeten dibidangnya dan dapat menerapkan prinsip-prinsip GCG dengan baik.
- b. Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan dapat membandingkan teori keagenan dengan teori *stewardship* sehingga diperoleh hasil penelitian terbaru. Selanjutnya objek penelitian diharapkan dilakukan di negara Asean lainnya, dengan periode penelitian di atas 5 tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Arafat, M. G. 2011. Corporate Governance In Emerging Market: Why It Matter To Investor-and What They Can Do About It. *Internasional Finance Corporation*, 22.
- Bursa Efek Indonesia. 2014. *Ringkasan Kinerja Perusahaan*. (online). <http://www.idx.co.id/id/beranda/publikasi/ringkasankinerjaperusahaantercatat.aspx>. Diakses: 21 Januari 2015.
- Cadbury. 2012. Governance Mechanism. Diakses melalui <http://www.ecgi/codes/documents/cadbury.pdf>
- Effendi, Arief. 2009. *The Power Of Good Corporate Governance Teori Dan Implikasi*. Jakarta:Salemba Empat.

- Eguine F. Brigham dan Joel F. Huston. 2006. *Fundamentals of Financial management*. Buku 1. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Eiteman, David. K, dkk. (2010). *Manajemen Keuangan Multinasional*. Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS. Edisi 4*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogya: Bpfe Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pujiastuti. 2002. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan, Edisi Ke Tiga*. Yogyakarta; UPP AMP YKPN.
- Jannah, Roudhatul. 2014. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. FE-UMP, Skripsi tidak dipublikasikan.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- KNKG. 201). *Prinsip-prinsip Good Corporate Governance*. Diambil dari: <http://www.knkg-indonesia.com/KNKG/index.asp>
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Michael C. Jensen and William H. Meckling. 197). "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics* , Vol. 3, pp. 305-60.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. 1958. The Cost Of Capital, Corporation Finance And Theory Of Invesment. *American Economic Review*, 48(3), 261.
- OECD. 2004. *Prinsip-prinsip Good Corporate Governance*. Diambil dari: <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinsiples/31557724.pdf>
- OECD. 2004b. *Prinsip-prinsip Good Corporate Governance*. Diambil dari: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinsiples/1872778.pdf>
- Rusdin. [2008. Pasar Modal. Bandung: ALFABETA](#)
- Sahamok. 2015. *Daftar Perusahaan Jakarta Islamic Index*. (online). <http://www.sahamok.com/emiten/Jakarta-Islamic-Index>. Diakses: 17 Januari 2015.
- Sari, Irmala 2010. *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan Nasional*. Universitas Diponegoro, Skripsi dipublikasikan.

- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Implikasi*. Cetakan pertama, Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sarwono, Jonathan. 2012. *Mengenal SPSS Statistic 20 Aplikasi untuk Riset Eksperimental*. Jakarta: Elexmedia
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz.. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan*. <http://blog.ummy.ac.id/ervin/files/2012/06/K-AKPM-13.pdf>. Diakses 12 Maret 15. Pukul 20:29
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- _____. 2012b. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana. 2008. *Penerapan Good Corporate Governance Mengesampingkan Hak-hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*. Jakarta; Kencana.
- Susanto. 2013. *Good Corporate Governance dalam Perspektif Islam*. Diambil dari <http://susanto-edogawa.blogspot.com/2013/05/gcg-menurut-perspektif-islam.html>. Diakses pada 17:15. 27-02-2015
- Syakroza, A. 2005. *Corporate Governance: Sejarah dan Perkembangan, Teori, Model, dan Sistem Governance Serta Aplikasinya Pada Perusahaan BUMN*. Jakarta: FE-Ui.
- Theacini, Deby Anastasia Meilic dan I Gde Suparta Wisadha. 2014. *Pengaruh Good Corporate Governance, Kualitas Laba dan Ukuran Perusahaan Pada Kinerja Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.3 (2014): 733-746, ISSN: 2302-8556.
- Toruan, Antonius Jogi Mamora Lumban 2012. *Pengaruh Good Corporate Governance dalam Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012*. Jurnal. Universitas Negeri Surabaya.
- Umar, Husein. 2013. *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: Rajawali Pers
- Permanasari, Wien Ika. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Diponegoro, Skripsi dipublikasikan.
- Prasetyantoko, A. 2008. *Corporate Governance Pendekatan Institusional*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.