

THE EFFECT OF BOARD SIZE AND OWNERSHIP STRUCTURE ON FIRM VALUE IN COMPANIES LISTED IN THE JAKARTA ISLAMIC INDEX 2013 - 2018

PENGARUH BOARD SIZE DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX 2013 – 2018

Rayhan Jasmine, Atina Shofawati
Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga
rayhan.jasmine-2016@feb.unair.ac.id*, atina-o@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini dibuat dengan tujuan untuk menguji pengaruh dari variabel bebas yakni ukuran dewan direksi (X_1), dan struktur kepemilikan yang terdiri atas kepemilikan manajerial (X_2), dan kepemilikan institusional (X_3), serta variabel lainnya yaitu firm size (X_4), Debt to Equity Ratio (X_5), Return on Asset (X_6), terhadap variabel terikat nilai perusahaan (Y). Metode dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan Common Effect Model (CEM) yang terpilih sebagai model terbaik yang digunakan, dimana jumlah observasi yang digunakan adalah 16 perusahaan yang terpilih dengan metode purposive sampling. Dan dari hasil analisis menunjukkan seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan dan parsial.

Kata kunci: board (dewan direksi), kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan

ABSTRACT

This research was made with the aim to examine the effect of independent variables namely the size of the board of directors (X_1), and ownership structure consisting of managerial ownership (X_2), and institutional ownership (X_3), as well as other variables namely firm size (X_4), Debt to Equity Ratio (X_5), Return on Assets (X_6), to the firm value dependent variable (Y). The method in this study uses panel data regression analysis techniques with the Common Effect Model (CEM) selected as the best model used, where the number of observations used is 16 companies selected by the purposive sampling method. And the results of the analysis show all the independent variables used in this study have a significant influence on the value of the company simultaneously and partially.

Keywords: board, institutional ownership, managerial ownership, firm value

Informasi artikel

Diterima: 08-10-2020
Direview: 10-10-2020
Diterbitkan: 31-10-2020

*Korespondensi
(Correspondence):
Rayhan Jasmine

Open access under Creative
Commons Attribution-Non
Commercial-Share A like 4.0
International Licence
(CC-BY-NC-SA)



I. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Nilai perusahaan identik dengan laba yang diharapkan akan didapatkan di masa depan, dengan memperhitungkan risk dan interest yang tepat pada masa sekarang (Arifin Sitio dkk, 2001: 74). Nilai perusahaan

dicerminkan pada harga saham artinya kesejahteraan pemegang saham akan semakin terjamin saat nilai perusahaan mengalami kenaikan. Sehingga pada umumnya, pemilik atau pemegang saham cenderung menjaga kestabilan eksistensi perusahaan dan menghindari adanya masalah keagenan (agency

problem) yang tinggi. Timbulnya masalah keagenan biasanya disebabkan oleh perbedaan pendapat atas prinsip pengelolaan, kepemimpinan, dan kepemilikan, dimana jika masalah yang sering muncul tersebut tidak dikontrol dengan baik maka akan menimbulkan dampak terhadap transparansi dan kebijakan lainnya (Azwari, 2016). Budiarti dan Sulistyowati (2014) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial merupakan jumlah lembar saham oleh manajemen (dewan direksi) dimana pengukurannya dengan cara melihat prosentase kepemilikan pihak manajerial tersebut dibagi besarnya jumlah saham beredar, jumlah kepemilikan saham oleh manajerial pada suatu perusahaan akan mengompakkan antara pihak manajemen dan pemegang saham. Karena pihak manajer yang ikut menjadi pemilik biasanya biasanya bergerak dengan mendahulukan kepentingannya sendiri dan pemegang saham yang disebabkan oleh perasaan memiliki yang sama pada perusahaan.

Dalam Theory of Firm, memaksimalkan nilai perusahaan hakikatnya merupakan tujuan utama perusahaan, sehingga dalam mencapainya diperlukan keterlibatan kepemilikan manajer sebagai pihak yang tidak hanya membantu menyuarakan kepentingan para pemegang saham, tetapi juga mengarahkan pengambilan keputusan yang bijak dan terarah sehingga menjadikan perusahaan tersebut memiliki

kinerja yang baik. (Munisi, Hermes dan Randøy, 2014)

Di Indonesia, struktur dewan direksi yang dianut saat ini adalah two-tier system yang terdiri dari management board dan supervisory board. Dimana model seperti ini akan menciptakan kondisi para pemegang saham berhak menunjuk penasihat atau pengawas manajemen yang disebut komisaris (commissioners), dan sekelompok pengelola operasi perusahaan (management). Kedua pihak ini diangkat, bertanggungjawab, dan diberhentikan pada saat berlangsungnya rapat (Azwari, 2016). Adapun menurut pendapat lain seperti yang dikemukakan oleh Budiarti dan Sulistyowati (2014) struktur dewan pada perusahaan di Indonesia terbagi menjadi tiga, yaitu dewan direksi, dewan komisaris, dan komisaris independen ketiganya tidak diperkenankan memiliki ikatan hubungan dengan perusahaan maupun pemegang saham dan tugasnya melakukan monitoring secara independen.

Struktur kepemilikan selanjutnya adalah kepemilikan institusional, jumlah kepemilikan lembar saham oleh institusi atau pemerintah akan berdampak pada efisiensi penggunaan aset perusahaan dan dapat mencegah adanya agency theory yang umumnya dilakukan seperti pemborosan yang dilakukan pihak manajemen, perusahaan dengan pemegang saham terbesarnya dipegang oleh pemerintah biasanya dapat mengelola perusahaan dengan baik

karena mementingkan cenderung bertindak atas kepentingan publik (Munisi, Hermes dan Randøy, 2014). Namun, keinginan pemegang saham minoritas seringkali memiliki kepentingan yang tidak sejalan dengan kepentingan para publik sehingga akan mengakibatkan kurangnya kontrol terhadap pihak manajer sebagai pengelola perusahaan dan dapat mempengaruhi kondisi nilai perusahaan (Budiarti dan Sulistyowati, 2014).

Selanjutnya ukuran perusahaan (size) mampu mempengaruhi nilai perusahaan sebagaimana dijelaskan oleh Handayani dkk., (2019) bahwa firm size mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko yang ada di depannya dan dikategorikan menjadi beberapa kelompok, yaitu perusahaan skala besar, menengah, dan kecil. Dinyatakan pula perusahaan yang lebih besar, relatif lebih kompeten dalam pengendalian dan siap bersaing dengan baik di pasar global dan persaingan ekonomi sehingga dapat dengan mudah mencapai tujuan perusahaan.

Begitu pula Debt to Equity Ratio (DER) yang merupakan faktor penting bagi nilai perusahaan, Sukoco (2013) menjelaskan dimana tingkat DER mencerminkan segi pendanaan dalam perusahaan. Tingginya DER menandakan kemampuan perusahaan tidak dapat menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya, buruknya perusahaan dengan besaran hutang yang tinggi adalah rentan gagal dalam proses pengembalian biaya hutangnya, dan hal

tersebut sangat mempengaruhi keinginan investor yang akan berinvestasi atau menanamkan modalnya, menurunnya minat investor tersebut sangatlah berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada periode di masa mendatang. Sebab itu, penting untuk menjaga kestabilan DER guna meningkatkan kembali kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Rosyid, 2018). Maka dengan ini, peneliti memilih ukuran dewan direksi (board size), struktur kepemilikan yang mencakup 2 kategori yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, ukuran perusahaan (firm size), Debt to Equity Ratio, serta Return on Asset untuk meneliti pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2013-2018.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Menurut Sikarwar dan Appalaraju (2018), peran signifikan dalam perekonomian salah satunya disebabkan oleh adanya pasar modal yang bertindak sebagai wadah atau perantara yang memberikan alternatif sumber dana serta pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan. Dengan berkembangnya pasar modal maka akan otomatis meningkatkan PDB, artinya perlu adanya perhatian khusus terhadap maksimalisasi sektor pasar modal karena akan mempercepat pertumbuhan ekonomi. Studi empiris tentang dampak pasar modal syariah yang dirasakan di negara Malaysia dilakukan oleh Mustafa, Ramlee

dan Kassim (2017) menemukan bahwa nilai saham syariah memiliki respon langsung terhadap kegiatan industri, inflasi, serta nilai tukar. Di Indonesia penelitian empiris juga dilakukan oleh Shofiyullah (2014), dengan mengkomparasi kinerja keuangan pasar modal syariah antara Jakarta Islamic Index (JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (FBMHS). Ditemukan bahwa excess return pada saham yang diterbitkan emiten di JII lebih besar dari saham emiten FBMHS.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham di pasar modal Indonesia yang awal mula diterbitkan tanggal 3 Juli 2000, yang harapannya bisa menggambarkan kinerja saham-saham berbasis syariah dan sebagai salah satu wujud upaya pengembangan produk syariah. JII membatasi saham yang masuk serta wajib memenuhi kesesuaian atas aturan kriteria syariah dan hanya terdiri atas 30 saham berkapitalisasi besar dan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi.

Struktur kepemilikan akan menggambarkan pola mekanisme tata kelola dalam perusahaan yang berkaitan dengan agency problem. Utamanya di lingkungan yang terdapat sistem pengelolaan seperti external auditors, market of corporate control, rating agencies dan model kerangka kerja institusi lainnya (sistem hukum dan lembaga keuangan) yang dalam kata lain model pengawasan dan pengelolaan yang berindikasi memiliki tingkat kontrol lemah. Sehingga dalam penelitian ini

akan mencakup 2 kategori kepemilikan dalam perusahaan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adapun variabel lain yang akan diteliti dalam upaya mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan antara lain board size, firm size, Debt to Equity Ratio (DER), dan return on asset (ROA)

III. METODE PENELITIAN

Pendekatan pada penelitian ini yaitu menggunakan pendekatan kuantitatif yang berfokus pada penelitian berbasis hypothesis testing (pengujian hipotesis) dengan mencari tau hubungan, adanya pengaruh, dan perbedaan yang mendasari antara variabel bebas dengan variabel terikat untuk membuktikan hipotesis tersebut (Sekaran, 2000). Data yang digunakan akan terukur dan dapat digeneralisasikan sehingga mampu menghasilkan suatu kesimpulan akhir.

Seleksi dan Pengumpulan data

Pertimbangan penulis dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terbit atau listing di Jakarta Islamic Index periode (JII) 2013-2018.
2. Perusahaan tidak mengalami delisting atau keluar selama masa periode pengamatan 2013-2018.
3. Menerbitkan dan memiliki financial report yang lengkap selama masa periode pengamatan 2013-2018
4. Perusahaan tidak memiliki nilai ekuitas negatif, dikarenakan perusahaan yang memiliki ekuitas minus cenderung bersifat cumulative loss

dimana memiliki potensi menggunakan pendanaan hutang lebih banyak dari pada pendanaan yang berasal dari modal sendiri untuk mendorong kegiatan operasionalnya.

Jenis dan Sumber data

Data sekunder adalah data yang digunakan pada penelitian ini. Dengan memanfaatkan data dari laporan keuangan tahunan dari perusahaan syariah yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index pada dengan kurun waktu tahun 2013 sampai dengan 2018. Sehingga didapatkan data dalam rentang waktu observasi selama 6 tahun.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang penulis gunakan yaitu analisis panel data karena data pada penelitian ini berbentuk gabungan antara cross section (perusahaan pada JII) dan time series (periode waktu tertentu). Adapun kelebihan regresi data panel yakni mampu meningkatkan degree of freedom dikarenakan metode ini mampu memberikan jumlah observasi yang banyak. Kemudian dilanjutkan dengan definisi statistik deskriptif yang mana akan diperoleh hasil berupa nilai minimum, maksimum, mean atau rata-rata, dan standar deviasi. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis adalah menggunakan model sebagai berikut:

$$\begin{aligned}Tobin_{it} = & \beta_0 + \beta_1 BOARD SIZE_{it} \\ & + \beta_2 MANAGERIAL_{it} \\ & + \beta_3 GOVERNMENT_{it} \\ & + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 DER_{it} \\ & + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it}\end{aligned}$$

Regresi data panel memiliki tiga tahap pendekatan pengujian yang fungsinya digunakan sebagai penentuan model estimasi. Model tersebut antara lain:

1. Common Effect Model (CEM)
Model analisis ini biasa disebut Pooled List Square (PLS). Dalam model ini data time series dan cross section dihubungkan tanpa melihat perbedaan waktu dan individu. Sehingga data antar perusahaan diasumsikan bersifat dummy.
2. Fixed Effect Model (FEM)
Model analisis ini berasumsi bahwa terdapat perbedaan antara waktu individu maupun cross section dalam waktu yang sama.
3. Random Effect Model (REM)
Model analisis ini adalah pengestimasi data panel yang variabelnya memungkinkan memiliki keterkaitan hubungan antara waktu dan individu.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk menentukan parameter model regresi terbaik dan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobins-q. Peneliti menggunakan analisis regresi data panel Terdapat beberapa model estimasi regresi dalam data panel, yakni

Uji Chow

Uji Chow menggunakan Redundant Fixed Effect sebagai penentuan pilihan model yang lebih baik digunakan, antara Fixed Effect Model

(FEM) dan Common Effect Model (CEM).

Adapun hipotesis pada uji ini, yaitu:

H0 = Common Effect Model (CEM)

H1 = Fixed Effect Model (FEM)

Tabel 1.
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	Prob	Ket.
Cross-section F	11,24	0,00	H1 diterima

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 1 hasil Uji Chow dengan menggunakan Eviews 9, menyatakan bahwa p-value pada Cross-section F adalah sebesar 0,0000, di mana p-value kurang dari nilai taraf signifikansi ($\alpha=0.05$), sehingga H0 ditolak. Hal ini berarti bahwa model terbaik yang digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM). Maka diperlukan adanya uji Hausman dalam rangka memutuskan model terbaik antara Random Effect Model (REM) dan Fixed Effect Model (FEM).

Uji Hausman

Selanjutnya Uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan model terbaik yang digunakan, antara Random Effect Model (REM) lebih baik atau tidak dibandingkan dengan Fixed Effect Model (FEM). Acuan hipotesis pada uji ini adalah:

H0 = Random Effect Model (REM)

H1 = Fixed Effect Model (FEM)

Tabel 2.
Hasil Uji Hausman

Effects Test	Prob	Keterangan
Cross-section	1,00	H0 diterima

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 2, p-value pada cross-section random adalah sebesar 1,0000, di mana p-value lebih besar

daripada taraf signifikansi ($\alpha=0.05$), sehingga H0 diterima. Artinya model terbaik yang digunakan adalah Random Effect Model (REM). Maka diperlukan adanya uji Langrange Multiplier dalam rangka memutuskan model terbaik antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM).

Uji Lagrange Multiplier

Setelah melakukan Uji Hausman, dilanjutkan dengan Uji Langrange Multiplier pada data panel untuk memastikan model terbaik yang dapat digunakan. Uji ini dilakukan karena hasil uji Common Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) tidak konsisten. Acuan hipotesis pada uji ini adalah sebagai berikut:

H0 = Common Effect Model (CEM)

H1 = Random Effect Model (REM)

Tabel 3.
Hasil Lagrange Multiplier

Effects Test	Prob	Keterangan
Breusch-Pagan	0.0049	H0 diterima

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 2, p-value pada Cross-section adalah 0,9437, di mana p-value lebih besar daripada nilai signifikansi ($\alpha=0.05$), sehingga H0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa model yang cocok digunakan adalah Common Effect Model (CEM).

Analisis Regresi Data Panel

Model regresi terbaik setelah dilakukan pengestimasiian serta pemilihan dalam penelitian ini yaitu Common Effect Model (CEM). Berikut merupakan hasil estimasi regresi data panel menggunakan Common Effect Model (CEM):

Tabel 4.
Hasil Analisis Regresi Data Panel – Common Effect Model

	Variabel Dependen : Tobin			
	Koef.	Std. Error	t-stat	Prob.
Board size	-2.087155	1.086837	-1.92	0.0580
Managerial	0.322554	0.066887	4.82	0.0000
Gov	-0.023281	0.003745	-6.21	0.0000
Size	-0.347158	0.039312	-8.83	0.0000
DER	1.838698	0.219573	8.37	0.0000
ROA	0.368767	0.016530	22.3	0.0000
_Cons	8.310067	2.727984	3.04	0.0030
R ²	0.876592			
Prob>F	0.0000			

Sumber: Eviews 9, data diolah

Uji T

Uji t atau uji parsial pada penelitian ini, digunakan standarisasi sebagai berikut $\alpha = 5\%$ (0,05), yang berarti jika $\text{sig} > 5\%$ (0,05), maka H_0 diterima, H_1 tidak diterima dan sebaliknya, H_1 diterima. Dengan asumsi dimana :

H_0 = Variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

H_1 = Variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh hasil dari pengujian menggunakan Common Effect Model (CEM) dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel independen Board Size dengan probabilitas senilai 0.0580 dimana signifikan berada pada tingkat $\alpha = 5\%$ (0,05) sehingga artinya H_1 diterima. Dapat diartikan variabel Board Size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Tobin).
2. Variabel independen Managerial dengan probabilitas senilai 0.0000 dimana signifikan berada pada tingkat $\alpha = 5\%$ (0,05) sehingga artinya

H_1 diterima. Dapat diartikan variabel Managerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Tobin).

3. Variabel independen Government dengan probabilitas senilai 0.0000 dimana signifikan berada pada tingkat $\alpha = 5\%$ (0,05) sehingga H_1 diterima. Dapat diartikan variabel Government berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Tobin).
4. Variabel independen Size dengan probabilitas senilai 0.0000 adalah signifikan berada pada tingkat $\alpha = 5\%$ (0,05) sehingga H_1 diterima. Dapat diartikan variabel Size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Tobin).
5. Variabel independen Debt Equity Ratio (DER) dengan probabilitas senilai 0.0000 dimana signifikan berada pada tingkat $\alpha = 5\%$ (0,05) sehingga H_1 diterima. Dapat diartikan variabel Debt Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Tobin).
6. Variabel independen Return on Asset (ROA) dengan probabilitas senilai 0.0000 dimana signifikan berada pada tingkat $\alpha = 5\%$ (0,05) sehingga H_1 diterima. Dapat diartikan variabel Return on Asset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Tobin).

Uji F

Setelah dilakukan estimasi regresi data panel dengan menggunakan uji F dan memilih model regresi terbaik, maka diputuskan Common Effect Model (CEM) merupakan model terbaik dalam penelitian ini. Nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000000 berarti variabel dependen Board Size, Managerial, Government, Size, DER, dan ROA secara simultan bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobins-q.

Koefisien determinasi (r-square/ R²)

R-Squared menurut Tabel 4 dapat dilihat menunjukkan nilai 0,876592 berarti 88% variabel independen Board Size, Managerial, Government, Size, DER, dan ROA dapat menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobins-q pada model ini, sedangkan 12% lainnya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dilakukan pengujian dalam model pengamatan.

Pembahasan

Pengaruh Parsial antara Board Size, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Firm Size, Debt to Equity Ratio, Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan
Pengaruh Parsial antara Board Size dengan Nilai Perusahaan

Hasil uji menunjukkan variabel independen Board Size probabilitas sebesar (0.0580 = 0,05) dengan koefisien regresi -2.087155. Dapat diartikan variabel Board Size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Tobin). Hal tersebut

mengindikasikan besar – kecilnya ukuran dewan direksi berperan penting dalam suatu perusahaan dikarenakan dewan direksi memiliki fungsi pengelolaan atas nama pemegang saham.

Ukuran dewan direksi (board size) menjadi faktor penting yang mempengaruhi kinerja pasar modal, hal ini didukung berdasarkan hasil penelitian terdahulu terhadap perusahaan di tiga negara Asia Selatan yaitu, Pakistan, India, dan Sri Lanka pada penelitian tahun 1997 - 2010. Hasil regresi menunjukkan bahwa board size berpengaruh signifikan dikarenakan dewan direksi memiliki fungsi pengelolaan atas nama pemegang saham (Aurangzeb, 2012). Hal ini didukung oleh penelitian Munisi, Hermes dan Randøy (2014) pada beberapa negara di Afrika dinyatakan bahwa dewan direksi dengan jumlah yang banyak diperlukan untuk mengatasi agency problem . Beberapa pengujian terbaru juga telah dilakukan oleh Kalsie dan Shrivastav (2016), Elvin dan Bt Abdul Hamid (2016) yang berpendapat bahwa board size serta struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena dengan pengelolaan serta kontrol yang tepat terhadap struktur direksi dan struktur kepemilikan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sementara itu, terdapat hasil yang berbeda pada pengujian di perusahaan Eropa dan Australia oleh Eisenberg, Sundgren dan Wells (1998), Yermack (1996), Conyon dan Peck (1998) menemukan bahwa board size tidak

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan kekuatan perusahaan tidak tercermin dari banyaknya jumlah dewan direksi melainkan semakin besar ukurannya hanya akan menyebabkan terjadinya perbedaan pendapat dan kepentingan diantaranya.

Pengaruh Parsial antara Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan

Hasil uji menunjukkan variabel independen kepemilikan manajerial memiliki probabilitas sebesar ($0.0000 < 0,05$) dengan koefisien regresi 0.322554. Dapat diartikan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Tobin). Hal ini disebabkan karena pihak manajerial yang menanamkan saham ikut berupaya mencapai tujuan perusahaan. Menurut the contracting theory approach optimalisasi kepemilikan oleh manajerial dalam perusahaan akan mengatasi agency problem (Zeitun dan Tian, 2008).

Hasil ini didukung oleh penelitian Suastini dkk., (2016) yang menyatakan kepemilikan saham oleh manajer merupakan upaya dalam peningkatan nilai perusahaan karena dengan mengemban tugas sebagai pemilik perusahaan maka akibat dari keputusan yang diambil akan dirasakan langsung sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan oportunistik bagi dirinya sendiri. Namun, menurut Djabid (2009) adanya keterlibatan pihak manajerial dalam suatu perusahaan

dinyatakan berpengaruh tidak signifikan karena pihak manajerial dapat mengambil keputusan atas kepentingannya sendiri sehingga berpotensi disalahgunakan contohnya seperti kecenderungan bertindak atas dasar kepentingannya sendiri dan tidak berusaha memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh Parsial antara Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan

Hasil uji menunjukkan variabel independen kepemilikan institusional probabilitas sebesar ($0.0000 < 0,05$) dengan koefisien regresi -0.023281. Dapat diartikan variabel Board Size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Tobin). Artinya adanya dominasi kepemilikan institusional akan secara aktif menerapkan kontrol atau monitor, asimetri informasi akan berkurang dan agency problem dapat diatasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Rahma (2014) dinyatakan bahwa prosentase lembar saham yang dimiliki oleh pemerintah akan menimbulkan daya kontrol yang intensif dilakukan oleh pemerintah terhadap pihak manajemen sehingga menjadikannya berhati-hati dalam bekerja untuk pemegang saham. Namun, tindakan pengawasan intensif dapat berubah menjadi longgar jika kepemilikan saham oleh investor institusional berada pada keadaan yang sebaliknya. Maka, dapat dikatakan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini didukung oleh Sujoko (2017) dimana kepemilikan lembar saham oleh pihak institusional memiliki pengaruh signifikan negatif dengan dinyatakan besarnya jumlah kepemilikan institusional meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional dengan kepemilikan saham mayoritas cenderung bekerjasama dan berpihak pada manajemen guna memprioritaskan kepentingan publik dibandingkan investor dengan kepemilikan saham minoritas lainnya. Hal tersebut sebuah sinyal positif karena berarti adanya dominasi kepemilikan institusional mengarah pada pengambilan kebijakan perusahaan yang optimal dan berusaha untuk mencapai tujuan perusahaan. Tindakan ini tentunya sangat menguntungkan bagi perusahaan. Dampaknya, volume perdagangan saham memiliki tren naik, harga saham perusahaan tinggi, perhatian calon investor dan nilai perusahaan secara otomatis meningkat. Penelitian lainnya yang membahas tentang struktur kepemilikan di Bangladesh oleh (Imam dan Malik, 2007) dan Yordania (Zeitun dan Tian, 2008) menghasilkan hal yang serupa terhadap upaya peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Parsial antara Size dengan Nilai Perusahaan

Hasil uji menunjukkan variabel independen Size probabilitas sebesar $(0.0000 < 0,05)$ dengan koefisien regresi - 0.347158. Dapat diartikan variabel Size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen nilai

perusahaan (Tobin). Hasil ini mengindikasikan firm size mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko yang ada kedepannya dan perusahaan skala besar biasanya memerlukan banyak sumber daya sebagai sarana pendorong adanya peningkatan nilai perusahaan (Handayani dkk., 2019).

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil beberapa penemuan terdahulu (Elvin dan Bt Abdul Hamid, 2016). Dimana perusahaan dengan skala besar cenderung lebih kompeten dalam mengendalikan dan mampu bersaing di pasar global, dikarenakan saat menghadapi perubahan atau perkembangan ekonomi mereka terlihat lebih kuat dan stabil sehingga dapat membantu terwujudnya tujuan perusahaan yaitu nilai perusahaan.

Pengaruh Parsial antara Debt to Equity Ratio dengan Nilai Perusahaan

Hasil uji menunjukkan variabel independen Debt to Equity Ratio (DER) probabilitas sebesar $(0.0000 < 0,05)$ dengan koefisien regresi 1.838698. Dapat diartikan variabel DER berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Tobin). Hal tersebut mengindikasikan pentingnya DER dalam upaya menjaga firm value. Karena DER mencerminkan rasio pengelolaan terhadap modal yang menjadikannya sebagai tolak ukur apakah perusahaan mampu membiayai kegiatan operasionalnya dengan melihat asal dari jumlah modal yang dimiliki, dinyatakan

bahwa semakin besar total hutang yang berasal dari pinjaman bukan dari pinjaman modal pemegang saham sendiri menyebabkan perusahaan berpotensi kecil membayar kewajibannya karena keuntungan perusahaan akan tergerus pada pembayaran bunga dengan adanya hutang (Unud, 2015).

Penelitian ini memiliki hasil yang searah dengan penelitian Retno dkk., (2019) dimana dinyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana pendanaan dari modal sendiri dalam jumlah besar daripada pendanaan yang didapatkan melalui hutang dapat secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Parsial antara Return on Asset dengan Nilai Perusahaan

Hasil uji variabel independen Return on Asset probabilitas sebesar $(0.0000 < 0,05)$ dengan koefisien regresi 0.368767. Dapat diartikan bahwa Return on Asset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Tobin). Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan yang baik karena tingkat earning power dari aset perusahaan membantu meningkatkan firm value (Ardana, 2018).

Hassan dan Marimuthu (2018) juga menyatakan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. ROA secara langsung berkaitan dengan efisiensi manajemen. Tingginya rasio ROA, akan memberi manfaat kepada pemegang saham.

Namun, jika sebaliknya akan menghasilkan firm value yang lebih rendah pula. Oleh karena itu, ROA dianggap sebagai alat ukur yang kuat guna memantau kinerja perusahaan demi meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Simultan antara Board Size, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Firm Size, Debt to Equity Ratio, Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji simultan (F-Test) atas pengujian yang dilakukan dapat dilihat pada Tabel 4 probabilitas sebesar $(0.0000 < 0,05)$ sehingga dapat diartikan variabel Board Size, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Firm Size, Debt to Equity Ratio, Return on Asset berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan pada 16 perusahaan yang digunakan sebagai sampel pada periode 2013 – 2018

Analisis koefisien berdasarkan Tabel 4 menunjukkan hasil 0,876592 yang berarti 88% variabel independen Board Size, Managerial, Government, Size, DER, dan ROA dapat menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobins-q pada model ini, sedangkan 12% lainnya disebabkan oleh faktor lain yang tidak termasuk pada model pengamatan.

V. SIMPULAN

Hasil dari pengujian variabel bebas yakni ukuran dewan direksi (X₁), dan struktur kepemilikan yang terdiri atas kepemilikan manajerial (X₂), dan kepemilikan institusional (X₃), serta variabel lainnya yaitu firm size (X₄), Debt

to Equity Ratio (X₅), Return on Asset (X₆), terhadap variabel terikat nilai perusahaan (Y). Sampel diperoleh dari perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2013 - 2018. Jumlah observasi yaitu 16 perusahaan yang terpilih menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis menggunakan data panel.

Sehingga hasil analisis dari pengujian diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Secara parsial sesuai dengan hasil uji t disimpulkan bahwa Board size, kepemilikan institusional, firm size, berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, Debt to Equity Ratio (DER), dan Return on Asset (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2013-2018.
2. Secara simultan sesuai dengan hasil uji F yaitu, Board size, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, firm size, Debt to Equity Ratio (DER), dan return on asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2013-2018.
3. Board size, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, firm size, Debt to Equity Ratio (DER), dan return on asset (ROA) merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai

perusahaan sebesar 88% sedangkan 12% lainnya dipengaruhi oleh indikator diluar variabel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin Sitio dkk. (2001). *Koperasi: Teori dan praktek*. Jakarta: Erlangga
- Ardana, Y. (2018). Kinerja keuangan dan nilai perusahaan: Analisis data panel pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 3(2), 74-87.
- Aurangzeb, D. (2012). Factors affecting performance of stock market: Evidence from South Asian Countries. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2(9), 1-15.
- Azwari, P. C. (2016). Masalah keagenan pada struktur kepemilikan perusahaan keluarga di Indonesia. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 9(2), 173-184.
- Budiarti, E. and Sulistyowati, C. (2014). Struktur kepemilikan dan struktur dewan perusahaan. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 7(3), 161-177.
- Conyon, M. J. and Peck, S. I. (1998). Board size and corporate performance: Evidence from European countries. *International Journal of Phytoremediation*, 21(1), 291-304.
- Djabid, A. W. (2009). Kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan utang: Sebuah perspektif agency theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(2), 249-259.
- Eisenberg, T., Sundgren, S. and Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48(1), 35-54.
- Elvin, P. and Bt Abdul Hamid, N. I. N. (2016). Ownership structure, corporate governance and firm performance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3), 99-108.
- Handayani, M., Farlian, T. and Ardian, A. (2019). Firm size, market risk, and stock return: Evidence from Indonesian blue chip companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan*

- Bisnis*, 6(2), 171–182.
- Kalsie, A. and Shrivastav, S. M. (2016). Analysis of board size and firm performance: Evidence from NSE companies using panel data approach. *Indian Journal of Corporate Governance*, 9(2), 148–172.
- Munisi, G., Hermes, N. and Randøy, T. (2014). Corporate boards and ownership structure: Evidence from Sub-Saharan Africa. *International Business Review*, 23(4), 785–796.
- Mustafa, S. A., Ramlee, R. and Kassim, S. (2017). Economic forces and Islamic stock market: Empirical evidence from Malaysia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 10(1), 45–85.
- Rahma, A. (2014). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012). *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 45–69.
- Retno, D., Probowulan, D. dan A, I. K. F. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 9(2), 137–147.
- Rosyid, A. (2018). Pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 13(1), 107–129.
- Shofiyullah, N. F. (2014). Komparasi Jakarta Islamic Index dan FTSE bursa malaysia hijrah syariah index. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 14, 19–34.
- Sikarwar, R. and Appalaraju, M. (2018). The impact of stock market performance on economic growth in India. *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 8(5), 49.
- Suastini, N. M., Ida, B. A. P. and Henny, R. (2016). Pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur modal sebagai variabel moderasi). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 143–172.
- Sujoko, S. (2017). Pengaruh struktur kepemilikan, strategi diversifikasi, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan (studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 11(2), 236.
- Sukoco, H. (2013). Analisis pengaruh debt to equity ratio, profitabilitas, firm size, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui mediasi dividend payout ratio (Studi pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2011). *Jurnal Bisnis Strategi*, 22(2), 112–127.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation for firms with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(40), 185–211.
- Zeitun, R. and Tian, G. G. (2008). Does ownership affect a firm's performance and default risk in Jordan?. *Corporate Governance: The International Journal Of Business In Society*, 7(2), 66–82.