

ABSTRACT**MONITORING MECHANISM AND CREATED SHAREHOLDER
VALUE
PUBLIC COMPANY IN INDONESIA****SUTARYO
ANAS WIBAWA**

This study aims to examine the influence of corporate control mechanisms on the created shareholder value in publicly traded companies in Indonesia. Oversight mechanisms are tested is an internal monitoring mechanism (board independent, managerial ownership, and audit committees) and external monitoring mechanisms (institutional ownership, quality audit, and debt financing). This study used 125 companies listed in Indonesia Stock Exchange as a sample selected by purposive sampling method. This study uses data of annual reports obtained from www.idx.co.id. This study uses multiple regression model of test equipment with the help of SPSS version 16:00.

This study proved that the mechanism of both internal and external oversight affects the created shareholder value companies in Indonesia. These results indicate that corporate governance is a mechanism that is run by a company in Indonesia to increase shareholder value created. Thus, investors and other users of financial statement information can use this monitoring mechanism in economic decision-making in order to optimize the goals of the decision concerned.

Key word: *corporate governance, monitoring, board independent, managerial ownership, audit committee, institutional ownership, audit quality, debt financing, created shareholder value.*

BAB I

PENDAHULUAN

I. LATAR BELAKANG

Corporate Governance (CG) merupakan isu sentral dalam beberapa tahun ini. CG harus mempertimbangkan sebuah jaminan kredibilitas atas keuangannya dan laporan akuntansinya. *Corporate governance* yang baik harus dapat menunjukkan ke arah pengembalian saham yang lebih tinggi dan sebagai konsekuensi penilaian perusahaan akan lebih tinggi (Klapper dan Love, 2003; Li dan Chan, 2008). McKinsey (2002) menyatakan bahwa 15% dari para investor mempertimbangkan *corporate governance* lebih penting daripada isu-isu keuangan perusahaan, seperti kemampuan laba atau pertumbuhan potensial perusahaan tersebut.

Dalam perspektif teori agensi, agen yang *risk adverse* dan cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) dari investasi yang tidak meningkatkan nilai perusahaan ke alternatif investasi yang lebih menguntungkan (Watts dan Zimmerman, 1986). Permasalahan agensi mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan dalam bentuk investasi yang tidak layak (Jensen dan Meckling, 1976). *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan

nilai perusahaan kepada para pemegang saham (Shleifer dan Vishny, 1997). GCG memberikan manfaat di antaranya yaitu: (1) meminimalkan *agency cost* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara *principal* dengan *agent*; (2) meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal; (3) meningkatkan citra perusahaan; (4) meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah, dan (5) peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik (Lemmon dan Lins, 2003). Suatu perusahaan menciptakan nilai untuk pemegang saham (*shareholder*) ketika pengembalian (*return*) pemegang saham (*shareholder*) melebihi biaya modal (pengembalian/*return* yang diperlukan untuk ekuitas). Dengan kata lain, sebuah perusahaan menciptakan nilai dalam satu tahun ketika pengembalian (*return*) pemegang saham (*shareholder*) melebihi harapan dan nilai perusahaan ini kemudian dinamakan sebagai *created shareholder value* (CSV) (Fernandez, 2001).

Penelitian mengenai *corporate governance* dan *firm value* menghasilkan berbagai mekanisme yang bertujuan untuk meyakinkan bahwa tindakan manajemen selaras dengan kepentingan *shareholders*. Mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok, yaitu: (1) berupa *internal mechanism* seperti: komposisi dewan direksi/ komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif serta komite audit, (2) *external mechanism* seperti pengendalian oleh pasar, level *debt financing*, dan auditor eksternal (Barnhart dan Rosentein, 1998).

Teori agensi berpendapat bahwa kepemilikan oleh manajemen dan direksi adalah dua sisi yang mempengaruhi biaya agen (Jensen dan Meckling 1976; Shleifer dan Vishny, 1997). Secara khusus, kepemilikan oleh manajemen dan direksi mengurangi biaya agen karena kepemilikan saham dalam perusahaan yang memotivasi manajemen dan direksi untuk berperilaku seperti pemegang saham. Dalam *internal mechanism* melalui *managerial ownership*, bahwa *firm value* menjadi buruk (*underperformance*) dalam hal tingkat pengembalian saham berhubungan dengan *managerial ownership* tinggi (Lemons dan Lins, 2003). Sementara itu, Fahlenbrach dan Stulz (2009) memperoleh bukti empiris bahwa *managerial ownership* rendah ketika *firm's stock* mempunyai kinerja yang baik. *Managerial ownership* akan naik jika *firm's stock* mempunyai kinerja yang buruk dan *managerial ownership* akan meningkat jika perusahaan memiliki *financial constrain*. *Internal mechanism* lain adalah komite audit. Keberadaan komite audit dalam perusahaan berfungsi untuk melakukan pengawasan terhadap proses pelaporan keuangan dan pengendalian internal. Dengan adanya pengawasan tersebut, maka operasional perusahaan dapat berjalan secara lebih baik sehingga perusahaan mampu mencapai kinerja yang baik (Abbott et al., 2003; Raghunandan dan Rama, 2007) dan nilai perusahaan yang baik pula (Li dan Chan, 2008).

Pemegang saham institusional memiliki insentif untuk *memonitor* secara ketat manajemen dan mekanisme yang efektif untuk memastikan tata kelola perusahaan dilaksanakan (Shleifer dan Vishny, 1986; Smith, 1996) oleh karena pemegang saham institusi mempunyai sumber daya yang cukup untuk melakukan

pengawasan yang lebih ketat. Pemegang saham institusional lebih menuntut *governance* dan pengawasan internal yang lebih efektif dari proses pelaporan keuangan (Sharma et al., 2009). Kantor akuntan publik yang termasuk dalam kategori BIG 4 auditor sering dianggap dapat memberikan audit berkualitas tinggi. Audit kualitas yang lebih tinggi terkait dengan kemungkinan berkurangnya dari masalah pelaporan keuangan (Dechow et al., 1996) dan pengendalian internal yang lebih efektif (Raghunandan dan Rama, 2007). Dengan demikian kepemilikan dan kualitas audit eksternal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, *debt financing* dapat digunakan sebagai eksternal mechanism perusahaan. Teori keagenan berpendapat bahwa penyedia utang terus memantau perusahaan untuk memastikan persyaratan utang tidak dilanggar oleh perusahaan, sehingga membatasi *leverage* perusahaan. Dengan demikian juga akan membatasi manajemen perusahaan untuk melakukan penyalahgunaan aliran kas bebas dan dapat mengurangi masalah keagenan (Shleifer dan Vishny 1997). Dengan demikian, *debt financing* berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Penelitian ini mengkonfirmasi berbagai penelitian di atas terkait *good corporate governance* dan nilai perusahaan di Indonesia dengan menggunakan dua mekanisme *good corporate governance* yaitu; *internal mechanism* dan *external mechanism* serta menggunakan proksi nilai perusahaan dengan *created shareholder value* yang masih relatif jarang digunakan.

II. RUMUSAN MASALAH

Teori agensi berpendapat bahwa bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan dalam bentuk investasi yang tidak layak. Pengendalian dapat dilakukan dengan mekanisme *corporate governance* baik *internal mechanism* maupun *external mechanism* (Barnhart dan Rosentein, 1998).

Internal mechanism meliputi *board composition* (Nicholson dan Kiel, 2003), *managerial ownership* (Herbert dan Dulewicz, 2004) *audit committee* (Li dan Chan, 2008) yang terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, *external mechanism* dapat terdiri dari *institutional ownership* (Koladkiewicz, 2002), *audit quality* dan *debt financing* (Chen et al., 2004) yang juga terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Atas dasar paparan di atas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dinyatakan seperti berikut ini.

- a. Bagaimana pengaruh *board composition* terhadap *created shareholder value* perusahaan di Indonesia?
- b. Bagaimana pengaruh *managerial ownership* terhadap *created shareholder value* perusahaan di Indonesia?
- c. Bagaimana pengaruh *audit committee* terhadap *created shareholder value* perusahaan di Indonesia?
- d. Bagaimana pengaruh *institutional ownership* terhadap *created shareholder value* perusahaan di Indonesia?
- e. Bagaimana pengaruh *audit quality* terhadap *created shareholder value* perusahaan di Indonesia?

- f. Bagaimana pengaruh *debt financing* terhadap *created shareholder value* perusahaan di Indonesia?

III. TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan yang dapat dipaparkan seperti berikut ini.

- a. Memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *board composition* terhadap *created shareholder value* perusahaan di Indonesia.
- b. Memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *managerial ownership* terhadap *created shareholder value* perusahaan di Indonesia.
- c. Memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *audit committee* terhadap *created shareholder value* perusahaan di Indonesia.
- d. Memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *institutional ownership* terhadap *created shareholder value* perusahaan di Indonesia.
- e. Memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *audit quality* terhadap *created shareholder value* perusahaan di Indonesia.
- f. Memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *debt financing* terhadap *created shareholder value* perusahaan di Indonesia,

IV. MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat, antara lain:

- a. Bagi Investor dan Kreditur

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan ekonomisnya terkait pengaruh mekanisme internal dan eksternal dalam pengelolaan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang mampu diciptakan oleh manajemen.

b. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan dalam pengelolaan perusahaan sehingga dapat menciptakan nilai ekonomis bagi para *shareholders* dan *stakeholders* perusahaan.

b. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan paradigma baru dan melengkapi teori yang sudah ada, sehingga dapat memperoleh permodelan–permodelan praktik *corporate governance* yang secara konseptual berpengaruh terhadap *created shareholder value* (CSV).

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

I. TINJAUAN PUSTAKA

a. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perspektif teori agensi yang digunakan merupakan dasar yang digunakan guna memahami isu *corporate governance*. Adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh *agent* dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan di antara *principal* dan *agent*. Jensen dan Meckling (1976), Watts dan Zimmerman (1986) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik di antara pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan laporan keuangan oleh *agent* sebagai pertanggungjawaban kinerjanya, *principal* dapat menilai, mengukur, dan mengawasi sampai sejauh mana *agent* tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya dan serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada *agent*.

Teori keagenan (*agency theory*) menekankan pentingnya pemilik perusahaan atau pemegang saham (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (*agents*) yang lebih mengerti

dalam menjalankan bisnis sehari-hari agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin. Namun, adanya keleluasaan pengelola manajemen perusahaan untuk memaksimalkan laba perusahaan bisa mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan pengelolanya sendiri dengan beban dan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Manajemen memerlukan jasa pihak ketiga agar pertanggungjawaban keuangan yang disajikan kepada pihak luar dapat dipercaya, sedangkan pihak luar perusahaan memerlukan jasa pihak ketiga untuk memperoleh keyakinan bahwa laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen perusahaan dapat dipercaya. Oleh karenanya, diperlukan peran pihak independen guna menilai kewajaran laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen.

Corporate Governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/ menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/ kapital yang telah ditanamkan oleh investor dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer (Sheifer dan Vishny, 1997).

b. *Corporate Governance*

Shleifer and Vishny (1997) menyatakan *good corporate governance* (CG) berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh *return* yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. Selain itu CG merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer (atau *insider*) agar bertindak yang terbaik untuk kepentingan investor luar (kreditur atau *shareholder*) (Prowson, 1998).

Menurut Shleifer dan Vishny (1997) terdapat empat prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik. Keempat prinsip tersebut adalah:

- 1) Keadilan (*fairness*) yang meliputi: (a) perlindungan bagi seluruh hak pemegang saham, (b) perlakuan yang sama bagi para pemegang saham.
- 2) Transparansi (*transparency*) yang meliputi: (a) pengungkapan informasi yang bersifat penting, (b) informasi harus disiapkan, diaudit dan diungkapkan sejalan dengan pembukuan yang berkualitas, (c) penyebaran informasi harus bersifat adil, tepat waktu, dan efisien.
- 3) Dapat dipertanggungjawabkan (*accountability*) yang meliputi meliputi pengertian bahwa: (a) anggota dewan direksi harus bertindak mewakili kepentingan perusahaan dan para pemegang saham, (b) penilaian yang bersifat independen terlepas dari manajemen, dan (c) adanya akses terhadap informasi yang akurat, relevan dan tepat waktu.
- 4) Pertanggungjawaban (*responsibility*) meliputi: (a) menjamin dihormatinya segala hak pihak-pihak yang berkepentingan, (b) Para pihak yang berkepentingan harus mempunyai kesempatan untuk

mendapatkan ganti rugi yang efektif atas pelanggaran hak-hak mereka, (c) Dibukanya mekanisme pengembangan prestasi bagi keikutsertaan pihak yang berkepentingan, dan (d) jika diperlukan, para pihak yang berkepentingan harus mempunyai akses terhadap informasi yang relevan.

Mekanisme CG dibagi menjadi dua kelompok, yaitu: (a) *internal mechanism* (mekanisme internal) seperti: komposisi dewan direksi/ komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif, (b) *external mechanism* seperti pengendalian oleh pasar dan level *debt financing*. (Barnhart dan Rosentein, 1998). Penerapan CG memberikan manfaat diantaranya yaitu: (a) meminimalkan *agency cost* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara *principal* dengan *agent*; (b) meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal; (c) meningkatkan citra perusahaan; (d) meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah, dan (e) peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik.

Berikut dipaparkan mekanisme internal dan eksternal dalam CG.

1. Komisaris independen

Dechow et al. (1996) menyatakan bahwa kemungkinan manipulasi laba lebih besar apabila perusahaan memiliki dewan komisaris yang didominasi oleh manajemen dan lebih besar kemungkinannya memiliki *chief executive officer* (CEO) yang merangkap menjadi *chairman of board*. Hal ini berarti tindakan memanipulasi akan berkurang jika struktur dewan direksi berasal

dari luar perusahaan. Jika fungsi independensi dewan direksi cenderung lemah, maka ada kecenderungan terjadinya moral *hazard* yang dilakukan oleh para direktur perusahaan untuk kepentingannya.

2. Kepemilikan manajerial

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya. Warfield et al. (1995) dalam penelitiannya yang menguji kepemilikan manajerial dengan *discretionary accrual* dan kandungan informasi laba menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan *discretionary accrual*. Demikian Warfield dan Wild (1995) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang dapat membatasi perilaku oportunistik manajer sehingga dapat meningkatkan kualitas laba dan nilai perusahaan.

3. Komite audit

Komite audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memonitor proses pelaporan keuangan oleh manajemen untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan (Bradbury et al., 2004). Di dalam pelaksanaan tugasnya komite menyediakan komunikasi formal antara dewan, manajemen, auditor eksternal dan auditor internal (Bradbury et al.,

2004). Adanya komunikasi formal antara komite audit, auditor internal, dan auditor eksternal akan menjamin proses audit internal dan eksternal dilakukan dengan baik. Komite audit juga bertugas sebagai pihak penengah apabila terjadi selisih pendapat antara manajemen dan auditor mengenai interpretasi dan penerapan prinsip akuntansi yang berlaku umum (Dye, 1991; Antle dan Nalebuff, 1991) untuk mencapai keseimbangan akhir, sehingga laporan lebih akurat (Klien, 2002). Selain pengawasan terhadap laporan keuangan, komite audit juga berfungsi untuk pengawasan terhadap pengendalian internal perusahaan. Dengan adanya pengawasan ini akan memastikan pencapaian kinerja perusahaan dan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Li dan Chan, 2008).

4. Kepemilikan institusional

Investor institusional yang sering disebut sebagai investor yang canggih (*sophisticated*) sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibanding investor non institusional. Koladkiewicz (2002) menemukan hubungan yang negatif antar *discretionary accrual* yang tidak diekspektasi dengan imbal hasil di sekitar tanggal pengumuman karena investor institusional mempunyai akses atas sumber informasi yang lebih tepat waktu dan relevan yang dapat mengetahui keberadaan pengelolaan laba lebih cepat dan lebih mudah dibandingkan investor individual. penelitian tersebut menyatakan bahwa ada efek *feedback* dari kepemilikan institusional yang dapat mengurangi pengelolaan laba yang dilakukan oleh perusahaan. Jika

pengelolaan laba tersebut efisien maka kepemilikan institusional yang tinggi akan meningkatkan pengelolaan laba tetapi jika pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan bersifat oportunistik maka kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi *earnings management*. Pemegang saham institusional memiliki insentif untuk *memonitor* secara ketat manajemen dan mekanisme yang efektif untuk memastikan tata kelola perusahaan dilaksanakan (Shleifer dan Vishny, 1986; Smith, 1996) oleh karena pemegang saham institusi mempunyai sumber daya yang cukup untuk melakukan pengawasan yang lebih ketat. Pemegang saham institusional lebih menuntut *governance* dan pengawasan internal yang lebih efektif dari proses pelaporan keuangan (Sharma et al., 2009) dan akan meningkatkan nilai perusahaan (Li dan Chan, 2008).

5. Kualitas audit eksternal

Auditor eksternal yang bekerja independen dari manajemen perusahaan dan akuntan internal bertugas memeriksa laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen dan mengeluarkan pendapat auditor tentang kewajaran laporan keuangan tersebut serta ketaatannya terhadap prinsip akuntansi yang berlaku. Pendapat ini didasarkan pada bukti-bukti yang dikumpulkan oleh auditor dari catatan dan dokumen rinci yang dibuat perusahaan dan dari penelaahan atas pengendalian terhadap sistem akuntansi. Manajemen memiliki informasi lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pemilik dan pihak lain yang berkepentingan. Kondisi ini menimbulkan peluang munculnya asimetri informasi yang

pada akhirnya memberikan peluang bagi manajemen untuk berbuat curang (Septiyanti, 2004). Untuk meminimalkan hal tersebut, maka sudah menjadi kewajiban bagi manajemen untuk menyajikan laporan keuangan yang handal dan tepat waktu. Kantor akuntan publik yang termasuk dalam kategori BIG 4 auditor sering dianggap dapat memberikan audit berkualitas tinggi. Audit kualitas yang lebih tinggi terkait dengan kemungkinan berkurangnya dari masalah pelaporan keuangan (Dechow et al., 1996) dan pengendalian internal yang lebih efektif (2007) serta nilai perusahaan.

6. *Debt financing*

Teori keagenan berpendapat bahwa penyedia utang terus memantau perusahaan untuk memastikan persyaratan utang tidak dilanggar oleh perusahaan, sehingga membatasi *leverage* perusahaan. Dengan demikian juga akan membatasi manajemen perusahaan untuk melakukan penyalahgunaan aliran kas bebas dan dapat mengurangi masalah keagenan (Shleifer dan Vishny 1997). Dengan demikian, *debt financing* berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

c. *Created Shareholder Value (CSV)*

Suatu perusahaan menciptakan nilai untuk pemegang saham (*shareholder*) ketika pengembalian (*return*) pemegang saham (*shareholder*) melebihi biaya modal (pengembalian/ *return* yang diperlukan untuk ekuitas). Dengan kata lain, sebuah perusahaan menciptakan nilai dalam satu tahun ketika pengembalian (*return*) pemegang saham (*shareholder*) melebihi

harapan. *Created Shareholder Value (CSV)* didefinisikan sebagai berikut:

$CSV = \text{shareholder value added} - (\text{equity market value} \times K_e)$. Dimana:
 $\text{shareholder value added} = \text{increase in equity market value} - \text{payments from shareholder} + \text{dividends} + \text{repurchases} - \text{conversions}$. $\text{Increase in equity market value} = \text{equity market value}_t - \text{equity market value}_{t-1}$. $K_e = \text{return of treasury bonds} + \text{required return to equity}$.

II. HIPOTESIS

a. *Internal mechanism dan created shareholder value*

Internal mechanism adalah salah satu mekanisme dalam CG. Mekanisme ini dilakukan oleh pihak intern perusahaan. bentuk dari mekanisme ini dapat berupa komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial. CG diyakini berhubungan dengan nilai perusahaan. Kim et al. (2005) membuktikan bahwa CG secara keseluruhan merupakan hal penting dan menjadi salah satu faktor penyebab yang dapat menjelaskan nilai pasar bagi perusahaan. Hasil penelitian ketiganya menunjukkan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.

Keberadaan komite audit sangat penting bagi pengelolaan perusahaan. Komite audit merupakan komponen baru dalam sistem pengendalian perusahaan. Selain itu komite audit dianggap sebagai penghubung antara pemegang saham dan dewan komisaris dengan pihak manajemen dalam menangani masalah pengendalian. Keberadaan komite audit diprediksikan berhubungan dengan ketepatanwaktuan publikasi laporan karena keberadaan para direktur luar tersebut

dapat memperbaiki komite audit dengan pengalaman dan keahlian yang mereka miliki. Perusahaan bisa memanfaatkan pengalaman direktur luar ini untuk meningkatkan proses pelaporan keuangannya. Lebih lanjut, para direktur luar dalam komite audit ini bisa membantu memperkuat sistem pengendalian internal (sebagai salah satu peran komite audit yaitu mendiskusikan efektivitas pengendalian internal perusahaan dengan auditor internal). Dengan meningkatnya proses pelaporan keuangan perusahaan dan menguatnya sistem pengendalian internal, maka rentang waktu untuk mengeluarkan laporan keuangan auditan lebih pendek.

Dharmapala dan Khanna (2008) menyatakan bahwa komite audit sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* pada perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. dengan adanya komite audit yang melakukan pengawasan terhadap perusahaan meningkatkan apresiasi pelaku pasar sehingga meningkatkan respon pasar terhadap saham perusahaan dan meningkatkan harga pasar saham yang sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Choi et al. (2007) dan Black et al. (2008) secara konsisten menyatakan sebelumnya bahwa *corporate governance* yang diterapkan dengan mekanisme yang baik berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan nilai pengembalian investasi bagi investor.

Teori keagenan berpendapat bahwa kepemilikan oleh manajemen dan direksi adalah pedang bermata dua yang mempengaruhi biaya agen (Jensen dan Meckling, 1976; Shleifer dan Vishny, 1997). Secara khusus, kepemilikan oleh manajemen dan direksi mengurangi biaya agen karena kepemilikan saham dalam

perusahaan yang memotivasi manajemen dan direksi untuk berperilaku seperti pemegang saham. Oleh karena itu, kepemilikan oleh manajemen dan direksi sebagian dapat menggantikan mekanisme pemantauan (Chen et al., 2004). Kepemilikan tinggi bisa berkubu manajemen dan direksi, sehingga meningkatkan biaya keagenan. Sebelum penelitian menunjukkan bahwa di pasar modal yang relatif kecil, kepemilikan manajemen dan direksi yang tinggi dapat mengakibatkan salah pelaporan keuangan dan pengambilalihan dari pemegang saham minoritas. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan oleh pihak manajerial berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Kehadiran direksi lebih independen di dewan dan komite audit memfasilitasi *monitoring* yang efektif lebih dari pelaporan keuangan (misalnya, Beasley 1996; Dechow et al., 1996; Carcello dan Neal 2003) dan audit eksternal (Carcello et al., 2002; Abbott et al., 2003). Asosiasi empiris seperti dijelaskan oleh teori keagenan, yang berpendapat bahwa direksi independen memberikan pengawasan yang efektif terhadap manajemen. Oleh karena dapat digunakan dalam proses *monitoring* terhadap perusahaan, maka keberadaan direksi independen dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan.

Atas dasar paparan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dinyatakan seperti berikut ini.

H₁ : *Managerial ownership* berpengaruh terhadap *created shareholder value* perusahaan.

H₂ : *Audit committee* berpengaruh terhadap *created shareholder value* perusahaan.

H₃ : *Board independent* berpengaruh terhadap *created shareholder value*

perusahaan.

b. *External mechanism dan created shareholder value*

Kepemilikan institusional dapat diartikan sebagai proporsi saham yang beredar yang dimiliki oleh institusi lain di luar perusahaan, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan lain-lain pada akhir tahun yang diukur dalam persentase (Wahidawati, 2001). Peningkatan kepemilikan institusional dapat menyebabkan kinerja manajer diawasi secara optimal dan terhindar dari perilaku *opportunistic*. Kepemilikan institusional juga dianggap lebih dapat dengan tepat memperkirakan keuntungan di masa mendatang daripada kepemilikan noninstitusional (Jiambalvo et al., 2002). Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

Kouki dan Guizani (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang besar merupakan cara untuk *monitoring agent*. Peningkatan kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* atas *debt* dan *insider ownership* karena semakin besar kepemilikan institusional maka akan dapat mengurangi terjadinya konflik antara kreditur dan manajer, dan akhirnya dapat menekan biaya keagenan. Waddock dan Graves (1994) menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara jumlah institusi yang memiliki saham dan kinerja sosial dan lingkungan perusahaan dan dikuatkan oleh penelitian Mahoney dan Robert (2003)

yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara kinerja sosial perusahaan dan jumlah kepemilikan institusional.

Kircmaier dan Grant (2006) melakukan penelitian tentang struktur kepemilikan perusahaan dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan *blockholder* akan berpengaruh terhadap tata kelola perusahaan yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Para pelaku pasar akan merespon peningkatan kinerja tersebut melalui harga saham yang meningkat. Hasilnya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Ujiyantho dan Pramuka (2007) melakukan penelitian tentang mekanisme *corporate governance*, manajemen keuangan dan nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2002-2004. Hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional, dan jumlah dewan komisaris secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba sehingga membutuhkan pengawasan yang lebih besar.

Pemegang saham institusional memiliki insentif untuk memonitor secara ketat terhadap pihak manajemen dan memastikan perusahaan telah menerapkan mekanisme pengelolaan perusahaan yang telah ditetapkan secara efektif (Shleifer dan Vishny, 1986; Smith, 1996). Menurut Sharma et al. (2009) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap frekuensi rapat komite audit. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara kepemilikan institusional dan rapat komite audit frekuensi.

Dalam praktiknya tugas komite audit berkaitan dengan auditor eksternal, seperti dalam Kep-29/PM/2004 komite audit bertugas untuk melakukan penelaahan atas pelaksanaan pemeriksaan oleh auditor eksternal dan sebaliknya kinerja auditor eksternal berkaitan secara substitusi dengan fungsi audit internal yang dalam pelaksanaannya oleh auditor internal bekerja sama dengan komite audit.

Auditor BIG 4 dianggap dapat menyediakan audit dengan kualitas tinggi. Kualitas audit yang lebih baik diasosiasikan dengan kurangnya kemungkinan adanya masalah pelaporan keuangan (Dechow et al., 1996). Auditor Empat Besar (*The Big Four Auditors*) adalah kelompok empat firma jasa profesional dan akuntansi internasional terbesar, yang menangani pekerjaan audit untuk perusahaan publik. Kualitas auditor yang lebih baik akan memberikan jaminan informasi atas laporan keuangan pada investor. Dengan adanya jaminan tersebut, maka investor akan mendapat informasi yang lebih baik dalam pengambilan keputusan investasi sehingga akan lebih besar kemungkinan untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang bersangkutan.

Teori keagenan berpendapat bahwa penyedia utang terus memantau perusahaan untuk memastikan persyaratan utang tidak dilanggar oleh perusahaan, sehingga membatasi *leverage* perusahaan. Dengan demikian juga akan membatasi manajemen perusahaan untuk melakukan penyalahgunaan aliran kas bebas dan dapat mengurangi masalah keagenan (Shleifer dan Vishny 1997). Dengan demikian, *debt financing* berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Atas

dasar paparan di atas, hipotesis dalam penelitian ini dapat dinyatakan seperti berikut ini.

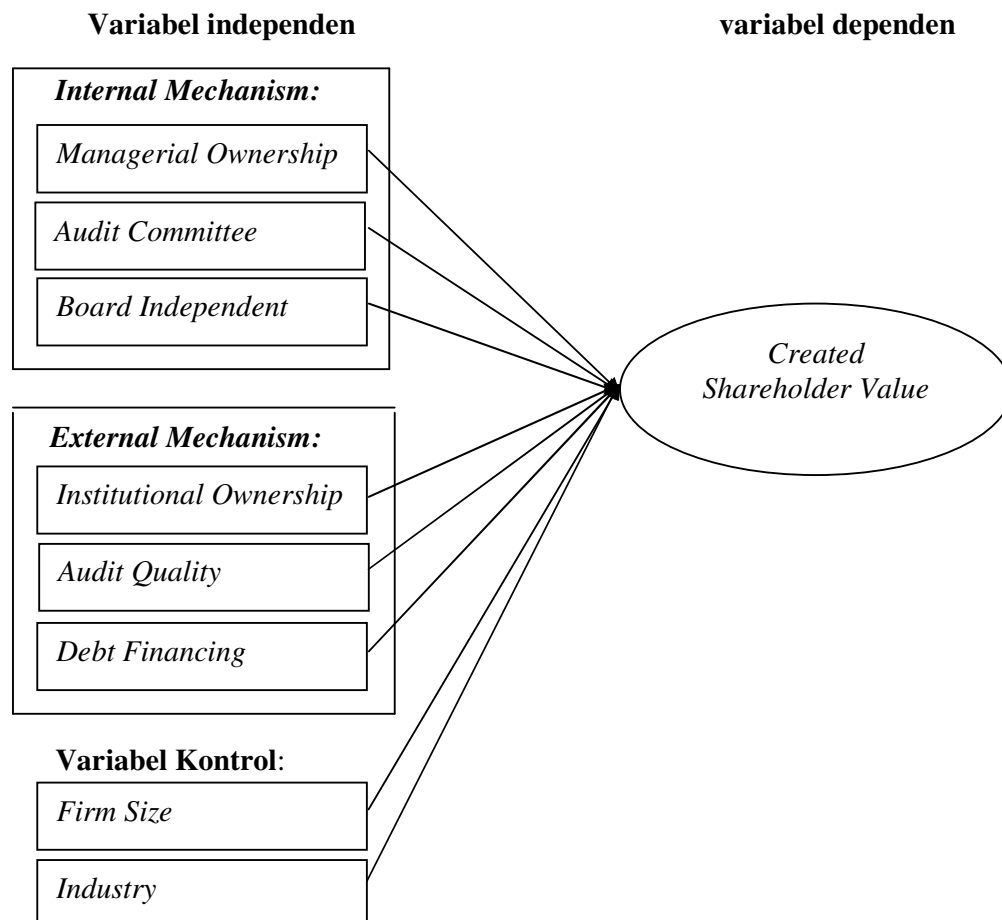
H₄ : *Institutional ownership* berpengaruh terhadap *created shareholder value* perusahaan.

H₅ : *Audit quality* berpengaruh terhadap *created shareholder value* perusahaan.

H₆ : *Debt financing* berpengaruh terhadap *created shareholder value* perusahaan.

III. KERANGKA TEORITIS

Kerangka pikir penelitian dalam penelitian ini adalah seperti berikut ini.



Gambar 1 **Kerangka Pikir Penelitian**

Penelitian ini menggunakan konsep *good corporate governance*. Penelitian ini menggunakan mekanisme internal dan eksternal dalam *good corporate governance* yang dikaitkan dengan nilai perusahaan yang diciptakan oleh manajemen perusahaan. Mekanisme internal yang digunakan dalam penelitian ini adalah komisaris independen, komite audit dan kepemilikan manajerial. Sementara itu, mekanisme eksternal dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kualitas audit eksternal, dan *debt financing*.

Komisaris independen dan komite audit mempunyai tugas untuk melakukan pengawasan terhadap perusahaan. Dengan adanya pihak independen dalam dewan komisaris maka pengawasan yang dilakukan akan berjalan lebih baik sehingga perusahaan dapat mencapai kinerja dan menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan. Begitu pula dengan adanya komite audit yang bertugas untuk melakukan pengawasan terhadap proses penyusunan laporan keuangan dan pengendalian internal perusahaan akan dapat memastikan perusahaan dapat mencapai kinerja yang baik dan nilai bagi pemegang saham. Manajemen yang bertindak sekaligus sebagai pemegang saham akan bertindak secara lebih berhati-hati dalam pengelolaan perusahaan sehingga perusahaan akan dapat mencapai kinerja dan nilai perusahaan bagi para pemegang saham.

Selain dari pihak internal perusahaan, nilai perusahaan bagi para pemegang saham dapat juga dicapai dengan pengawasan pihak eksternal. Adanya

kepemilikan institusional yang mempunyai sumber daya lebih besar daripada pemilik saham perorangan akan mampu melakukan pengawasan yang lebih ketat dan tuntutan pengelolaan perusahaan yang lebih baik sehingga perusahaan akan dapat mencapai kinerja dan nilai bagi para pemegang saham. Selain kepemilikan institusional, mekanisme eksternal juga dapat dilakukan oleh auditor eksternal yang berfungsi memeriksa dan memberi pernyataan kewajaran atas laporan keuangan. Dengan adanya auditor eksternal dapat meningkatkan nilai informasi atas laporan keuangan sehingga dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham. Pendanaan hutang oleh kreditur juga dapat digunakan sebagai mekanisme pengawasan eksternal. Kreditur senantiasa menuntut manajemen perusahaan untuk tidak melanggar kontrak hutang dan mensyaratkan kinerja yang baik dan oleh karenanya dengan adanya hutang dapat digunakan oleh pemegang saham dalam pengawasan agar manajemen perusahaan mencapai kinerja dan nilai perusahaan bagi pemegang saham.

BAB III

METODA PENELITIAN

I. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan kelompok orang, kejadian atau peristiwa yang menjadi perhatian para peneliti untuk diteliti (Sekaran, 2003). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel adalah bagian atau anggota dari populasi (Sekaran, 2003). Sampel merupakan beberapa anggota yang diambil dari populasi. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per 1 Januari 2009. Dalam pengambilan sampel, penelitian ini menggunakan *purposive sampling method*, yaitu sampel yang dibutuhkan dibatasi pada tipe tertentu atau menyesuaikan kriteria-kriteria yang ditetapkan oleh peneliti ((Sekaran, 2003). Anggota populasi yang berhak dipilih sebagai subyek sampel adalah memenuhi pertimbangan dan kriteria tertentu. Kriteria yang harus dipenuhi pada perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebagai berikut ini.

- 1) Perusahaan terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan auditan dan laporan tahunan untuk periode 2009.
- 2) Perusahaan tersebut tidak melakukan merger, akuisisi, dan perubahan usaha lainnya pada tahun 2009.

- 3) Perusahaan tersebut menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangan.
- 4) Perusahaan dengan laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan yang menyajikan data dan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian.

II. Data dan Sumber Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu informasi yang diperoleh dari pihak lain (Sekaran, 2003). Alasan menggunakan data sekunder dengan pertimbangan bahwa data ini mudah untuk diperoleh dan memiliki waktu yang lebih luas. Adapun data berikut terdiri dari data berikut ini.

- 1) Daftar perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia per 1 Januari 2009.
- 2) Laporan keuangan (*financial statement*) perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia 2009.
- 3) Laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia 2009.
- 4) Daftar perusahaan yang melakukan *firm action* seperti *merger*, akuisisi pada tahun 2009.

Data tersebut di atas diperoleh dengan melalui cara dokumentasi dari publikasi Bursa Efek Indonesia baik melalui *website* resmi yaitu www.idx.co.id maupun publikasi melalui pojok BEI UNS, dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* serta publikasi lain yang memuat data dan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian.

III. Variabel Penelitian

Variabel dan definisi variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel berikut ini.

1) Variabel dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Created Shareholder Value* (CSV) yang merupakan nilai yang mampu diusahakan atau diciptakan oleh manajemen perusahaan pada para pemegang saham. Untuk menghitung CSV perusahaan, penelitian ini menggunakan formula Fernandez (2001) seperti berikut ini.

$$\begin{aligned} & \textit{Increase} \\ & \textit{of Equity} \\ & \textit{Market} \quad = \quad \textit{Equity market valuet} - \textit{Equity market value t-1} \dots\dots\dots(1) \\ & \textit{Value} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \textit{Sharehol} \\ & \textit{der value} \quad = \quad \textit{Increase of equity market value} - \textit{payments from} \\ & \textit{added} \quad \quad \quad \textit{shareholders} + \textit{dividends} + \textit{repurchases} - \\ & \quad \quad \quad \textit{conversions} \dots\dots\dots(2) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \textit{Created} \\ & \textit{sharehol} \quad = \quad \textit{Shareholder value added} - (\textit{Equity market value} \times K_e) \dots(3) \\ & \textit{der value} \end{aligned}$$

2) Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel independen, yaitu:

a) Komisaris Independen (BOARDIND)

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari pihak di luar perusahaan. Independensi dewan komisaris diukur dengan proporsi atau perbandingan anggota dewan komisaris

independen dan jumlah dewan komisaris yang dimiliki oleh setiap perusahaan. Komisaris independen yang memiliki sekurang – kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota komisaris, berarti telah memenuhi pedoman *corporate governance* guna menjaga independensi, pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat.

b) Kepemilikan Manajerial (MANOWN)

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Persentase tersebut adalah perbandingan di antara saham oleh manajemen perusahaan dan jumlah total saham beredar. Formula untuk menentukan persentase kepemilikan manajerial adalah seperti berikut ini.

$$\text{MANOWN} = \frac{\text{Saham Oleh Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

c) Komite audit (ACINDP)

Variabel komite audit dalam penelitian ini diproksikan dengan independensi komite audit. Proporsi komite audit independen merupakan perbandingan antara jumlah anggota komite audit independen dengan total jumlah total anggota komite audit dalam sebuah perusahaan. Variabel ini dinyatakan dalam bentuk persentase yang dihitung dengan rumus seperti berikut ini.

$$\text{ACINDP} = \frac{\text{Anggota Komite Audit Independen}}{\text{Jumlah Anggota Komite Audit}}$$

d) Kepemilikan Institusional (INSTOWN)

Kepemilikan institusional (INSTOWN) dalam penelitian ini menggunakan presentase kepemilikan saham oleh pihak institusi yang dilihat dalam laporan tahunan perusahaan. besaran kepemilikan institusional dinyatakan dengan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi terhadap saham perusahaan yang beredar. dengan menghitung jumlah anggota dewan komisaris independen dibanding jumlah dewan komisaris yang dimiliki oleh setiap perusahaan.

$$\text{INSTOWN} = \frac{\text{Saham Oleh Pihak Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

e) Kualitas Audit (AQ)

Kualitas audit dalam penelitian ini menggunakan kelompok auditor (BIG 4). Dalam pengukurannya menggunakan *dummy*. Apabila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP termasuk kelompok BIG 4 dilambangkan dengan angka 0, untuk perusahaan yang laporan keuangan diaudit oleh KAP yang tidak termasuk BIG 4 dilambangkan dengan angka 1. Adapun daftar KAP BIG 4 dan afiliasinya adalah seperti berikut ini.

KAP BIG 4	KAP Afiliasi di Indonesia
a. Ernest & Young	Drs. Prasetio, Utomo & Co Prasetio, Sarwoko dan Sandjaya
b. Price Waterhouse Coupers	Drs. Hadi Susanto & rekan
c. Delloit Touch Tohmatsu	Hans Tuanakota Mustofa
d. KPMG	Sidharta Sidharta & Harsono

f) *Debt financing* (DEBTFIN)

Debt financing merupakan pendanaan perusahaan yang berasal dari kreditur dalam bentuk hutang. Untuk menggambarkan variabel ini, penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* yang merupakan perbandingan di antara total hutang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Formula untuk menghitung variabel ini adalah seperti berikut ini.

$$\text{DEBTFIN} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3) Variabel kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran *firm size* dan *industry* yang dimaksudkan untuk meminimalisasi *compounding effect* dalam hasil penelitian. Berikut ini dijelaskan masing-masing variabel kontrol.

1) *Firm size* (SIZE)

Firm size dinyatakan dalam total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan sampel. Adapun yang dimaksud total aktiva atau total aset adalah seluruh sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan yang perolehannya didanai dari modal sendiri dan dari hutang.

2) *Industry* (INDS)

Variabel ini menggunakan *dummy* dengan dua kategori yaitu industri manufaktur dan industri non manufaktur. Apabila sampel penelitian ini termasuk dalam kategori industri manufaktur dilambangkan dengan angka 0 dan apabila sampel penelitian termasuk kategori industri non manufaktur dilambangkan dengan angka 1.

IV. Analisis Data

1) Uji asumsi klasik

Uji Asumsi Klasik bertujuan untuk memastikan bahwa hasil penelitian adalah valid, dengan data yang digunakan secara teori adalah tidak bias, konsisten, dan penaksiran koefisien regresinya efisien (Ghozali, 2005). Uji asumsi klasik merupakan prasyarat dilakukannya analisis regresi. Ada empat macam uji asumsi klasik yang dipakai dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut:

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi dengan membagi model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Untuk menguji normalitas, peneliti menggunakan *uji Kolmogorov Smirnov*. Kriteria pengujian yang digunakan adalah nilai *p-value*. apabila nilai $p\text{-value} > 0,05$, maka dapat dinyatakan bahwa data berdistribusi normal, dan apabila jika $p\text{-value} < 0.05$, maka dapat dinyatakan bahwa data tidak berdistribusi normal.

b) Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan suatu keadaan dimana terdapat hubungan yang sempurna antara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya

tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2005). Multikolinearitas antar variabel independen dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variances inflation factor* (VIF) (Ghozali, 2005). Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel independen yang satu yang dijelaskan oleh variabel independen yang lain. Nilai *tolerance* yang rendah sama artinya dengan nilai VIF yang tinggi (Ghozali, 2005). Jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0.1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, maka tidak terjadi multikoliniearitas.

c) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji suatu model regresi linear, untuk melihat keberadaan korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (Ghozali, 2005). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam model regresi terdapat autokorelasi atau tidak, dapat diketahui melalui uji *Durbin-Watson* (DW). Apabila nilai DW lebih besar dari batas atas (du) dan kurang dari $4-du$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi

d) Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan

ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Sebuah model regresi yang baik adalah model regresi yang mempunyai data yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Kebanyakan data *cross section* mengandung situasi heterokedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, atau besar) (Ghozali, 2005). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dalam model, peneliti akan menggunakan uji Glejser dengan bantuan program SPSS. Apabila koefisien parameter beta > 0.05 maka tidak ada masalah heteroskedastisitas (Ghozali, 2005).

2) Uji hipotesis

Untuk pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Adapun persamaan regresi berganda untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah seperti berikut:

$$\text{CSV} = \beta_0 + \beta_1\text{BOARDIND} + \beta_2\text{MANOWN} - \beta_3\text{ACIND} + \beta_4\text{INSTOWN} + \beta_5\text{AQ} + \beta_6\text{DEBTFIN} + \beta_7\text{SIZE} + \beta_8\text{INDS} + \varepsilon$$

Notasi:

CSV = *created shareholder value*,

BOARIND = independensi dewan komisaris,

MANOWN = kepemilikan manajerial,

ACINDP = independensi komite audit,

INSTOWN	= kepemilikan institusi,
AQ	= kualitas auditor,
DEBTFIN	= pendanaan dari hutang,
SIZE	= ukuran perusahaan,
INDS	= tipe industri
$\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_8$	= koefisien regresi;
ε	= <i>standart error</i> .

Atas dasar model regresi berganda tersebut di atas, maka dilakukan analisis dengan menggunakan langkah sebagai berikut ini.

a) Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Uji Statistik-F)

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan kelayakan model penelitian yang digunakan dalam penelitian dengan kriteria: jika *p-value* lebih besar dari 5%, maka dapat dinyatakan bahwa model penelitian tidak layak untuk digunakan dalam pengujian data, namun apabila *p-value* lebih kecil dari 5%, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan dalam pengujian data penelitian.

b) Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji Statistik-t)

Merupakan pengujian masing-masing variabel independen yang dilakukan untuk melihat apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel independen. Uji signifikansi-t dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan simpulan adalah apabila *p-value* < level signifikansi 5%, yang berarti variabel bebas secara individu

berpengaruh terhadap variabel terikat dan apabila $p\text{-value} >$ level signifikansi 5% variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

c) Pengujian koefisien determinasi

Pengujian ini untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk (R^2) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen. Jika dalam suatu model terdapat lebih dari dua variabel independen, maka lebih baik menggunakan nilai *adjusted* R^2 .

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

I. DATA DAN PENGUMPULAN DATA

Dalam rangka analisis dan uji hipotesis dilakukan pengumpulan data berupa daftar perusahaan yang terdaftar di BEI, laporan tahunan perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan. Data tersebut digunakan dalam melakukan analisis dan pengujian hipotesis dalam penelitian. Data dalam penelitian ini diperoleh dari www.idx.co.id, *Indonesian Capital Market Directory*, dan *website* resmi perusahaan yang menjadi sampel penelitian serta publikasi lain yang terkait.

Sampel penelitian adalah perusahaan terdaftar di BEI yang dalam pemilihannya menggunakan kriteria; perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 1 Januari 2009, setelah di observasi terdapat 402, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama tahun 2009 yang dapat diakses oleh peneliti, setelah diobservasi terdapat 349 perusahaan dan perusahaan yang mencantumkan data dan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian aktif memperdagangkan saham, membagi dividen tunai, dan menyajikan informasi kepemilikan saham dalam laporan keuangan tahunan. Setelah dilakukan observasi

atas data penelitian diperoleh 125 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian.

Hasil proses pemilihan sampel dapat dirangkum dan dijelaskan seperti tabel berikut ini.

Tabel 1
Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	402
2	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tetapi tidak dapat diakses	(53)
3	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang tidak mencantumkan informasi dan data yang dibutuhkan	(224)
4	Total perusahaan yang dijadikan sampel penelitian	125

Sumber: Indonesian Capital Market Directory

II. ANALISIS DATA

Analisis data dalam penelitian ini meliputi pengujian seperti berikut ini.

a. Deskripsi Data Penelitian

Analisis deskriptif memberikan gambaran umum mengenai data dan penyebaran data yang digunakan dalam penelitian ini. Penggambaran data yang dimaksud meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*) serta nilai standar deviasi yang menggambarkan penyebaran data penelitian ini. Berikut ini disajikan tabel deskripsi data penelitian.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
CSV	125	1221.21	863881.00	197702.8349	2.10638E5
BOARDIND	125	.20	.80	.5468	.17318
MANOWN	125	.00	1.00	.2720	.44678
ACINDP	125	.33	1.00	.7010	.15168

INSTOWN	125	.07	.99	.6915	.22736
AQ	125	.00	1.00	.4160	.49488
DEBTFIN	125	.00	32.52	13.0429	29.71201
LN_SIZE	125	7.31	15.83	13.2653	1.71199
INDS	125	.00	1.00	.5840	.49488
Valid N (listwise)	125				

Sumber: Hasil pengolahan data

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai variabel BOARDIND terendah adalah 20% dan nilai tertinggi adalah 80% serta nilai rata-ratanya adalah 54,68%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 17% maka distribusi data variabel BOARDIND berkisar antara 37,68% sampai dengan 71,68%. Deskripsi statistik ini menggambarkan bahwa perusahaan di Indonesia telah memenuhi regulasi Bapepam yang mengatur bahwa sekurang-kurang satu dari tiga anggota dewan komisaris perusahaan (33%) adalah pihak independen. Dengan adanya anggota dewan komisaris dari pihak independen ini diharapkan mekanisme pengawasan internal perusahaan dapat berjalan secara baik.

Nilai terendah adalah atas variabel MANOWN adalah 0, nilai tertinggi adalah 1 mengingat bahwa dalam pengukuran variabel ini menggunakan *dummy variable*. Atas 125 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, 92 perusahaan mempunyai persentase kepemilikan saham oleh manajemen, sementara sisanya sejumlah 33 perusahaan mempunyai persentase kepemilikan saham oleh manajemen. Deskripsi ini mengindikasikan bahwa 26,4% sampel penelitian tidak menggunakan kepemilikan saham oleh manajemen sebagai mekanisme pengawasan internal perusahaan, sementara 73,6% perusahaan

menggunakan kepemilikan saham oleh manajemen sebagai mekanisme pengawasan internal perusahaan.

Tabel di atas juga menunjukkan bahwa nilai variabel ACINDP terendah adalah 33% dan nilai tertinggi adalah 100% serta nilai rata-ratanya adalah 70,10%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 15%, maka distribusi data variabel ACINDP berkisar antara 55,10% sampai dengan 85,10%. Deskripsi statistik ini menggambarkan bahwa perusahaan di Indonesia telah memenuhi regulasi Bapepam yang mengatur bahwa sekurang-kurang satu dari tiga anggota komite audit perusahaan (33%) adalah pihak independen. Dengan dasar deskripsi di atas juga dapat dinyatakan bahwa komite audit digunakan oleh perusahaan sebagai mekanisme pengawasan internal perusahaan.

Untuk variabel INSTOWN, nilai rata-rata adalah 69,14%, nilai terendah adalah 7%, dan nilai tertinggi adalah 99%. Dengan standar deviasi 27,24%, maka distribusi data INSTOWN berkisar di antara 41,86% sampai dengan 93,86%. Deskripsi ini menggambarkan bahwa sampel perusahaan melaporkan kepemilikan saham oleh institusi yang signifikan, sehingga kepemilikan institusional tersebut dapat digunakan sebagai mekanisme pengawasan eksternal oleh perusahaan. Sementara itu, variabel AQ yang menggunakan *dummy variable* mengindikasikan bahwa dari 125 sampel penelitian 52 perusahaan diaudit oleh auditor dalam kategori non BIG 4, sementara 73 perusahaan diaudit oleh KAP yang termasuk dalam kategori BIG 4. Data ini mengindikasikan bahwa lebih dari 50% perusahaan sampel penelitian menggunakan kualitas audit sebagai mekanisme pengawasan perusahaan.

Variabel DEBFIN yang merupakan proporsi utang dengan ekuitas perusahaan mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan mempunyai jumlah utang sebesar 13% dari jumlah ekuitas perusahaan. Deskripsi ini mengindikasikan perusahaan sampel penelitian menggunakan mekanisme utang sebagai pengawasan perusahaan. Dengan adanya utang maka pengawasan terhadap perusahaan dipindahkan dari investor pada kreditur. Sementara itu, untuk variabel industri yang menggunakan variabel *dummy variabel* menggunakan kategori angka 1 dan angka 0. Berdasarkan deskripsi di atas, dapat dijelaskan bahwa sampel perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri non manufaktur adalah 53 perusahaan, sementara perusahaan yang termasuk dalam kategori manufaktur adalah sejumlah 72.

b. Uji Asumsi Klasik

Model regresi dalam penelitian dapat digunakan untuk estimasi dengan signifikan dan representatif jika data yang digunakan mempunyai kualitas tidak menyimpang dari asumsi dasar klasik regresi berupa: normalitas, autokorelasi, heterokedastisitas, dan multikolinearitas. Berikut dipaparkan hasil pengujian asumsi klasik.

1. Uji Normalitas Data

Hasil uji normalitas dapat dilihat dalam tabel 3 berikut ini.

Tabel 3
Normalitas Data Sebelum *Outlier* Data

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		125
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	2.00999339E5

<i>Most Extreme Differences Absolute</i>	.159
<i>Positive</i>	.159
<i>Negative</i>	-.105
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1.781
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.004
<i>a. Test distribution is Normal.</i>	
<i>Sumber: Hasil pengolahan data</i>	

Uji Normalitas data dilakukan untuk menguji apakah data terdistribusi secara normal. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi nilai residual normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan alat uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria pengujian nilai signifikansi $> 5\%$. Hasil uji normalitas di atas menunjukkan bahwa data variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi tidak normal dengan dibuktikan oleh nilai *asymp. sig.* sebesar 0,004 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian 5%. Oleh karena data tidak terdistribusi normal, maka dilakukan proses *outlier* data dengan mengeluarkan data yang bernilai ekstrem dari data penelitian. Proses *outlier* dilakukan dengan menggunakan dasar *Z-score*. Setelah melakukan proses *outlier* diperoleh data penelitian yang berdistribusi normal sejumlah 116 data yang berarti terdapat 9 data ekstrem yang dikeluarkan dari data penelitian ini.

Berikut disajikan hasil uji normalitas data setelah dilakukan proses *outlier* data.

Tabel 4
Normalitas Data Setelah *Outlier* data

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		116
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	-391.0391229

	<i>Std. Deviation</i>	1.46449105E3
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.119
	<i>Positive</i>	.119
	<i>Negative</i>	-.075
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1.281
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.075
<i>a. Test distribution is Normal.</i>		
<i>Sumber: Hasil pengolahan data</i>		

Hasil uji normalitas setelah proses *outlier* menunjukkan bahwa data penelitian telah terdistribusi normal yang dibuktikan dengan menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,075 yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian 5%.

2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjuk pada hubungan yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian observasi yang terletak berderetan secara *series* dalam bentuk waktu (untuk *time series*) atau hubungan antara tempat yang berdekatan (*cross sectional*). Uji autokorelasi menggunakan *run test* dengan kriteria pengujian nilai signifikansi > 5%. Berikut hasil pengujian autokorelasi data penelitian.

Tabel 5
Autokorelasi

	<i>Unstandardize d Residual</i>
<i>Test Value^a</i>	-775.22108
<i>Cases < Test Value</i>	58
<i>Cases >= Test Value</i>	58
<i>Total Cases</i>	116
<i>Number of Runs</i>	35
<i>Z</i>	-1.176
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.082
<i>a. Median</i>	

Sumber: Hasil pengolahan data

Tabel di atas menunjukkan bahwa hasil perhitungan uji autokorelasi dengan *run test* mempunyai nilai sig. sebesar 0,082 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Berdasar pada hasil pengujian tersebut, maka dapat dinyatakan bahwa data variabel penelitian terbebas dari gejala autokorelasi.

3. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas merupakan keadaan yang menggambarkan seluruh faktor gangguan tidak memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen. Dalam penelitian ini, uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya *Heterokedastisitas* dalam model regresi adalah metode *Glejser*, yaitu dengan meregresikan nilai dari seluruh variabel independen dengan nilai mutlak (*absolute*) dari nilai residual sehingga dihasilkan *probability value*. Kriteria pengujiannya adalah *probability value* > 0,05. Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 6
Heterokedastisitas

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	3340.171	831.751		4.016	.000
	BOARDIND	-467.172	448.570	-.094	-1.041	.300
	MANOWN	-45.206	181.139	-.023	-.250	.803
	ACINDP	-533.707	513.666	-.095	-1.039	.301
	INSTOWN	-1471.356	349.775	-.390	-1.207	.100
	AQ	219.879	161.109	.126	1.365	.175
	DEBTFIN	-3.698	2.520	-.132	-1.467	.145

LN_SIZE	-37.752	45.341	-.075	-.833	.407
INDS	-19.210	155.237	-.011	-.124	.902

a. *Dependent Variable: ABS_RES*

Sumber: hasil pengolahan data

Tabel di atas menunjukkan bahwa probabilitas (*sig*) dalam tiap model regresi yang digunakan dalam penelitian ini lebih besar dari 0,05 atau 5% sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam semua model regresi penelitian ini.

4. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya hubungan linier di antara variabel-variabel independen dengan model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF) dengan kriteria, jika *tolerance value* < 0,10 dan VIF > 10 maka terjadi multikolinieritas dan jika *tolerance value* > 0,10 dan VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel di bawah ini menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk semua variabel dalam tiap-tiap model regresi lebih besar dari 0,10 dan nilai *value inflating factor* untuk semua variabel dalam tiap-tiap model regresi lebih kecil dari 10. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa dalam model-model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinieritas atau seluruh variabel dalam model-model penelitian ini homokedastisitas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 7
Multikolinieritas

<i>Collinearity Statistics</i>		
Model	<i>Tolerance</i>	VIF
1 (Constant)		
BOARDIND	.954	1.048
MANOWN	.909	1.100
ACINDP	.927	1.079
INSTOWN	.895	1.118
AQ	.899	1.113
DEBTFIN	.955	1.047
LN_SIZE	.950	1.053
INDS	.979	1.022

Sumber: hasil pengolahan data

c. Pengujian Hipotesis

Tujuan penelitian ini adalah memperoleh bukti empiris terkait pengaruh internal *mechanism* (kepemilikan manajerial, komite audit, dan independensi dewan komisaris) dan eksternal *mechanism* (kepemilikan institusional, kualitas auditor, dan tingkat *leverage*) perusahaan terhadap *created shareholder value* perusahaan. Untuk tujuan penelitian tersebut, maka dalam melakukan analisis data penelitian dengan menggunakan model regresi berganda. Pengujian hipotesis terdiri dari uji signifikansi-F, uji signifikansi-t dan uji koefisien determinasi yang dipaparkan seperti di bawah ini.

1. Uji Signifikansi-F

Uji signifikansi-F dilakukan guna menentukan *good of fittest* atau uji kelayakan model regresi untuk digunakan dalam melakukan analisis hipotesis dalam penelitian. Kriteria yang digunakan dalam pengujian ini adalah *probability value (sig)*, apabila *probability value* dalam hasil pengujian lebih kecil dari 5%, maka dapat dinyatakan bahwa model layak (*fit*) untuk digunakan sebagai model

regresi dalam penelitian, karena variabel independen secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, dan sebaliknya jika *probability value* lebih besar dari 5%, maka dapat dinyatakan bahwa model tidak layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis penelitian. Berikut disajikan hasil uji signifikansi-F dalam penelitian ini.

Tabel 8
Uji Signifikansi-F

<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	4.207E7	8	5259343.959	2.452	.018**
	<i>Residual</i>	2.295E8	107	2145262.771		
	<i>Total</i>	2.716E8	115			

a. Predictors: (Constant), INDS, AQ, MANOWN, DEBTFIN, LN_SIZE, BOARDIND, ACINDP, INSTOWN

b. Dependent Variable: CSV

Sumber: hasil pengolahan data, **) Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Tabel di atas menunjukkan bahwa *probability value* dari model regresi yang digunakan dalam penelitian lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian 5%, yaitu sebesar 0,018. Hasil ini mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak (*fit*) untuk digunakan sebagai model regresi pengujian hipotesis.

2. Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji Signifikansi-t)

Uji signifikansi-t dimaksudkan untuk pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian sebagaimana dinyatakan dalam hipotesis penelitian ini. Selain untuk menguji pengaruh tersebut, uji ini juga

dapat digunakan untuk mengetahui tanda koefisien regresi masing-masing variabel independen sehingga dapat ditentukan arah pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan kesimpulan atas hasil pengujian adalah *probability value (sig)-t*, apabila *probability value (sig)-t* lebih kecil dari 5%, maka dapat dinyatakan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian dapat diterima atau didukung oleh data penelitian. Berikut ini disajikan hasil uji signifikansi-t dalam penelitian ini.

Tabel 9
Uji Signifikansi-t

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	4901.648	1495.575		3.277	.001
BOARDIND	586.835	806.575	.066	1.728	.068***
MANOWN	97.808	325.706	.028	1.300	.065***
ACINDP	1837.616	923.625	.184	1.990	.049**
INSTOWN	1735.835	628.931	.259	2.760	.007*
AQ	707.812	289.690	.229	2.443	.016**
DEBTFIN	2.109	4.532	.042	2.047	.043**
LN_SIZE	91.866	81.528	.103	1.227	.062***
INDS	-373.675	279.132	-.120	-1.339	.184

a. Dependent Variable: CSV

Sumber: hasil pengolahan data,

** Signifikan pada $\alpha = 1\%$*

***signifikan pada $\alpha = 5\%$*

****signifikan pada $\alpha = 10\%$*

Hasil pengujian dengan menggunakan model regresi berganda mengindikasikan bahwa seluruh variabel yang menggambarkan internal *mechanism* berpengaruh signifikan pada CSV perusahaan. Variabel independensi dewan komisaris berpengaruh positif terhadap CSV yang dibuktikan bahwa nilai

asym sig sebesar 0,068 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian 10%. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan jumlah anggota dewan komisaris independen dalam keanggotaan dewan komisaris perusahaan akan meningkatkan CSV perusahaan. Atas dasar hasil ini, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah diterima. Sementara itu, untuk variabel kepemilikan manajerial hasil membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap CSV perusahaan pada level signifikansi 10%. Hal ini dibuktikan dengan nilai asym sig dalam pengujian dengan model regresi untuk variabel MANOWN adalah 0,065. Atas dasar hasil ini dapat dinyatakan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian diterima. Hipotesis penelitian yang ketiga juga diterima yang didasarkan pada hasil penelitian bahwa nilai asym sig untuk variabel ACINDP sebesar 0,045 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%.

Sementara itu untuk variabel kepemilikan institusional, kualitas auditor, dan *leverage* perusahaan yang merupakan gambaran eksternal *mechanism*, hasil mengindikasikan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh terhadap CSV perusahaan. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,007 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian 1%. Dengan tanda koefisien regresi positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat persentase kepemilikan institusional dalam perusahaan akan semakin tinggi CSV perusahaan. Atas dasar ini maka hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima. Untuk variabel kualitas auditor, tanda koefisien regresi adalah positif yang mengindikasikan bahwa dengan adanya auditor yang berkualitas dengan ditunjukkan kelompok auditor BIG 4, maka akan dapat meningkatkan CSV

perusahaan. Variabel ini signifikan pada level signifikansi 5%, karena nilai sig untuk variabel kualitas audit adalah 0,016. Variabel DEBFIN signifikan pada level signifikansi 5% dengan nilai signifikansi untuk variabel ini adalah 0,043. Tanda koefisien regresi ini adalah positif, sehingga dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi DEBFIN, maka akan semakin tinggi kemungkinan CSV perusahaan.

Untuk variabel control yang digunakan dalam penelitian ini yaitu; SIZE dan INDS, hasil mengindikasikan bahwa hanya SIZE yang berpengaruh signifikan, sementara untuk variabel INDS tidak berpengaruh signifikan terhadap CSV perusahaan. Nilai signifikansi untuk variabel SIZE adalah 0,062 yang lebih kecil dari 10%, sementara untuk variabel INDS nilai signifikansi adalah 0,184 yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian.

3. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menyatakan persentase total variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Untuk model regresi dengan satu variabel independen koefisien determinasi ditunjukkan oleh nilai *R square* (R^2) dan untuk model regresi dengan menggunakan dua atau lebih variabel independen koefisien determinasi ditunjukkan oleh nilai *adjusted R square* (*adj R²*). Penelitian ini menggunakan nilai *adj R²*. Berikut ini disajikan hasil uji koefisien regresi untuk kelima model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 10
Uji Koefisien Determinasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
--------------	----------	-----------------	--------------------------	-----------------------------------	----------------------

1	.394 ^a	.155	.092	1464.67156	1.097
---	-------------------	------	------	------------	-------

a. Predictors: (Constant), INDS, AQ, MANOWN, DEBTFIN, LN_SIZE, BOARDIND, ACINDP, INSTOWN
b. Dependent Variable: CSV

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil pengujian mengindikasikan bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0.091 yang menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari internal *mechanism* dan eksternal *mechanism* hanya mampu menjelaskan variabilitas CSV perusahaan sebesar 9,1%. Sementara itu, sisanya sebesar 80,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

III. PEMBAHASAN

Hasil pengujian membuktikan bahwa mekanisme pengawasan internal (independensi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan komite audit) dan mekanisme pengawasan eksternal (kepemilikan institusional, kualitas auditor, dan utang perusahaan) berpengaruh terhadap *created shareholder value* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Anggota dewan komisaris dari pihak independen terbukti berpengaruh positif terhadap *created shareholder value*. Hasil ini mengindikasikan bahwa dengan adanya anggota dewan komisaris independen yang terbebas dari kepentingan baik manajemen maupun pemegang saham dapat melakukan pengawasan operasional secara lebih efektif, sehingga akan mampu mendorong perusahaan untuk mencapai kinerja yang lebih baik dan menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan Beasley (1996); Dechow et al. (1996); Carcello dan Neal (2003).

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen sebagai bentuk pengawasan internal perusahaan juga terbukti berpengaruh positif terhadap *created*

shareholder value. Hasil ini mengindikasikan bahwa manajemen yang bertindak sekaligus sebagai pemegang saham akan lebih berhati-hati dalam menjalankan operasional perusahaan, karena bagaimanapun hasil dari keputusan yang diambil oleh manajemen akan dirasakan pula oleh manajemen sebagai pemegang saham. Dengan adanya tindakan atau keputusan yang lebih berhati-hati tersebut memungkinkan perusahaan dapat mencapai kinerja perusahaan yang lebih baik sehingga mampu menciptakan nilai perusahaan yang lebih tinggi bagi para pemegang sahamnya. Hasil penelitian ini konsisten dengan Kim et. al. (2005), Choi et al. (2007), dan Black et al. (2008).

Komite audit terbukti berpengaruh terhadap *created shareholder value*. Keberadaan komite audit penting bagi pengelolaan perusahaan. Komite audit merupakan komponen baru dalam sistem pengendalian perusahaan dan dianggap sebagai penghubung antara pemegang saham dan dewan komisaris dengan pihak manajemen dalam menangani masalah pengendalian. Komite audit sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* pada perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Dharmapala dan Khanna, 2008). Dengan adanya komite audit yang melakukan pengawasan terhadap perusahaan meningkatkan apresiasi pelaku pasar sehingga meningkatkan respon pasar terhadap saham perusahaan dan meningkatkan harga pasar saham yang sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Carcello dan Neal (2003) dan Dharmapala dan Khanna (2008).

Kepemilikan insitutional sebagai mekanisme pengawasan eksternal terbukti berpengaruh positif terhadap *created shareholder value*. Peningkatan

kepemilikan institusional dapat menyebabkan kinerja manajer diawasi secara optimal dan terhindar dari perilaku *opportunistic* sehingga mengurangi *agency cost* atas *debt* dan *insider ownership* karena semakin besar kepemilikan institusional maka akan dapat mengurangi terjadinya konflik antara kreditur dan manajer, dan akhirnya dapat menekan biaya keagenan serta meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional juga dianggap lebih dapat dengan tepat memperkirakan keuntungan di masa mendatang daripada kepemilikan noninstitusional (Jiambalvo et al., 2002).

Kualitas auditor yang dinyatakan dengan auditor BIG 4 sebagai mekanisme pengawasan eksternal juga berpengaruh positif terhadap *created shareholder value*. Auditor BIG 4 dianggap dapat menyediakan audit dengan kualitas tinggi. Kualitas audit yang lebih baik diasosiasikan dengan kurangnya kemungkinan adanya masalah pelaporan keuangan (Dechow et al., 1996). Kualitas auditor yang lebih baik akan memberikan jaminan informasi atas laporan keuangan pada investor. Dengan adanya jaminan tersebut, maka investor akan mendapat informasi yang lebih baik dalam pengambilan keputusan investasi sehingga akan lebih besar kemungkinan untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang bersangkutan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Septiyanti (2004).

Mekanisme utang perusahaan berpengaruh positif terhadap *created shareholder value*. Teori keagenan berpendapat bahwa penyedia utang terus memantau perusahaan untuk memastikan persyaratan utang untuk tidak dilanggar oleh perusahaan. Dengan demikian juga, penyedia utang akan membatasi

manajemen perusahaan untuk melakukan penyalahgunaan aliran kas bebas dan dapat mengurangi masalah keagenan (Shleifer dan Vishny 1997). Dengan demikian, *debt financing* berpengaruh terhadap kinerja dan dapat menciptakan *created shareholder value* bagi para pemegang saham.

BAB V

PENUTUP

I. SIMPULAN

Hasil analisis data dan pembahasan seperti telah dipaparkan dalam bab sebelumnya mendasari pengambilan simpulan. Independensi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan komite audit perusahaan sebagai mekanisme pengawasan internal perusahaan berpengaruh terhadap *created shareholder value* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ketiga variabel tersebut berpengaruh positif terhadap *created shareholder value* perusahaan. Dengan adanya mekanisme pengawasan internal terhadap operasional perusahaan dimungkinkan perusahaan dapat mencapai kinerja yang optimal sehingga akan dapat menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

Sementara itu, kepemilikan institusional, kualitas auditor, dan utang perusahaan sebagai mekanisme pengawasan eksternal perusahaan juga berpengaruh terhadap *created shareholder value* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ketiga variabel tersebut juga berpengaruh positif terhadap *created shareholder value* perusahaan. Penelitian ini berhasil

membuktikan bahwa pengawasan yang dilakukan oleh pihak eksternal akan dapat memungkinkan perusahaan beroperasi secara baik hingga memperoleh kinerja keuangan yang optimal dan pada akhirnya dapat menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

Ukuran perusahaan yang dinyatakan dengan logaritma natural total aset perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap perusahaan. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa perusahaan besar mempunyai kemungkinan yang besar juga untuk mampu menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Namun demikian, kelompok industri tidak terbukti berpengaruh terhadap *created shareholder value* perusahaan, sehingga dapat dinyatakan bahwa di antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur tidak mempengaruhi kemungkinan nilai yang diciptakan untuk para pemegang saham.

II. KETERBATASAN

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang berkemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian. Adapun keterbatasan yang dimaksud adalah seperti berikut ini.

- a. Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian satu tahun, sehingga sampel penelitian ini terbatas pada jumlah 125 perusahaan.
- b. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar dalam satu bursa efek yaitu BEI, sehingga hasil penelitian kurang dapat digeneralisasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek negara lain.

- c. Penelitian ini hanya menggunakan variabel dalam mekanisme internal dan eksternal, sehingga nilai $\text{adj } R^2$ relatif kecil yaitu hanya 9,1%.

III. IMPLIKASI DAN SARAN

Simpulan dan keterbatasan penelitian ini mendasari dalam penentuan implikasi dan saran penelitian seperti berikut ini.

- a. Investor dan calon investor dapat menggunakan informasi mekanisme pengawasan baik internal maupun eksternal yang dilakukan oleh perusahaan agar keputusan investasi yang dilakukan oleh investor dan calon investor mampu memberikan nilai tambah atau keuntungan bagi para investor dan calon investor bersangkutan.
- b. Kreditur dan calon kreditur dalam pengambilan keputusan kredit dapat menggunakan informasi mekanisme pengawasan yang telah dilakukan oleh perusahaan, baik pengawasan internal maupun eksternal sehingga akan terhindar dari kemungkinan kerugian akibat keputusan kredit tersebut.
- c. Regulator dapat menggunakan mekanisme pengawasan sebagai sebuah regulasi yang harus dipenuhi oleh perusahaan dalam rangka menyelenggarakan tata kelola perusahaan yang baik sehingga perusahaan dapat beroperasi secara baik dan memberikan manfaat yang optimal bagi para *stakeholders*.
- d. Penelitian berikutnya dapat mengembangkan penelitian ini lebih lanjut agar dapat diperoleh hasil yang lebih komprehensif dengan melakukan hal-hal seperti berikut ini.

1. Memperpanjang periode penelitian dengan harapan dapat diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak dan hasil penelitian yang lebih baik.
2. Menambah sampel penelitian dengan menggunakan perusahaan yang terdaftar di bursa efek negara lain sehingga hasil penelitian mempunyai daya generalisasi yang lebih baik.
3. Menambah variabel lain seperti karakteristik keuangan perusahaan sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan menyeluruh serta nilai adj R^2 yang lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

- ABott, L., et al. 2003. The association between audit committee characteristics and audit fee. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* (22) 2.
- Antle, R., dan Nalcbuff, B., 1991. Conservatism and auditor client negotiation. *Journal Of Accounting Research*, 29, pp; 31-54.
- Bernhart, S.W., dan Rosenstein S. 1998. Board composition, managerial ownership, and firm performance: an empirical analysis. *Financial Review*, (33): 1-16.
- Black, B., Jang, H. dan Kim, W. 2003 Does corporate governance affect firm value? evidence from korea. *Stanford Law School J.M Olin Program in Law and Economics Working Paper No.237*.
- Bradbury, M., E., Mak, Y., T., dan Tan, S., M. 2004. Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals. *Available in <http://www.ssrn.com>*.
- Carcello, J. V., dan T. L. Neal. 2003. Audit committee characteristics and auditor dismissals following new” going concern reports. *The Accounting Review* 78 (1): 95-117.
- Chen, A., Jong-Ren, C., dan Lanfeng, K. 2004. The agency problem, firm performance and monitoring mechanism: the evidence from colleralized share in Taiwan. *Journal Compilation, Blackwell Publishing*. 12 (3): 389-402.

- Choi, J. J., Sae, W. P., dan Sean, S. Y. 2007. The value of outside directors: evidence from corporate governance reform from Korea. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Forthcoming.
- Dechow, Patricia M., R.G. Sloan, dan A.P. Sweeney. 1996. Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research* 13, 1-36.
- Dharmapala, Dhammika. dan Khanna, Vikramaditya. 2008. Corporate governance, enforcement, and firm value: evidence from India. Available in <http://www.ssrn.com>.
- Dye, R. A. 1991. Informationally motivated auditor replacement. *Journal of Accounting and Economics*, 14: 347-374.
- Fernandez, Pablo. 2001. *A definition of shareholder value creation*. IESE Business School. Camino del Cerro del Aguila 3: 1-10.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi analisis multivariate dengan program spss*. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Herbert, Peter dan Victor Dulewicz. 2004. Does the composition and practice of board director bear any relationship to the performance of their companies. *Journal Compilation, Blackwell Publishing*. 12 (3): 263-380.
- Jensen, M., dan Meckling W. 1976. *Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Kalbers, L.P. dan Forgarty, T.J. 1993. Audit committee effectiveness: an empirical investigation of the contribution of power. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 12, Spring: 24-49.
- Jiambalvo, J., Rajgopal, S., dan Venkatachalam, M. 2002. Institutional ownership and the extent to which stock prices reflect future earnings, *Contemporary Accounting Research*, 19: 117-45.
- Kim, Yangmi. 2005. Board network characteristics and firm performance in Korea. *Journal compilation, Blackwell Publishing Ltd*. 13(6): 800-808.
- Klaper, L. dan I. Love. 2003. Corporate governance, investor protection and performance in emerging markets. *working paper, word bank*.
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of directors characteristics and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*. 33:375-400.

- Koladkiewicz, Izabela. 2002. The institutional shareholders-best practice: the national funds experience. *Journal Compilation, Blackwell Publishing*. 10 (3): 187-192.
- Lemmon, L.M., and K.V. Lins. 2003. Ownership structure, corporate governance, and firm value: evidence from the East Asian financial crisis. *The Journal of Finance*. 17 (4).
- Li, Jeane dan Kam, L., Chan. 2008. Audit committee and firm value: evidence on outside top executive as experts-independent directors. *Journal Compilation, Blackwell Publishing*. 16 (1): 16-31.
- McKinsey and Company. 2002. Investor opinion survey on corporate governance. London: McKinsey and Company.
- Nicholson, Gavin, J., dan Geoffrey, J., Keil. 2003. Board composition and corporate performance: how the the Australian experience informs constraining theories of corporate governance. *Journal Compilation, Blackwell Publishing*. 11 (3): 189-205.
- Prowson, S. 1999. Corporate governance in East Asia: a framework for analysis, ESCAP,http://www.unescap.org/drrpad/publication/dp20_1973/dp_20.
- Raghunandan, K., dan D., Rama. 2007. Determinants of audit committee diligence. *Accounting Horizons* 21 (3): 265-297.
- Sekaran, U. 2003. *Research methods for business: a skill building approach*. New York: Wiley.
- Sharma, Vineeta., Vic Naiker., dan Barry Lee .2009. Determinants of audit committee meeting frequency: evidence from a voluntary governance system. *Accounting Horizons*. 23 (3): 245-263.
- Shleifer, A., dan R. W., Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*. 52 (2): 737-783.
- Smith, M.P. 1996. Shareholder activism by institutional investors: evidence from CalPERS. *The Journal of Finance*. 55 (1): 227-252.
- Ujiyantho, Muh., Arief dan Bambang Agus P. 2007. Mekanisme *corporate governance*, manajemen laba dan kinerja keuangan (studi pada perusahaan go publik sektor manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X*. Makasar.

Vafeas, N. (2000). Board structure and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public Policy*, 139–160.

Wahidawati. 2001. Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan: sebuah perspektif *agency theory*. *Simposium Akuntansi Nasional (SNA) IV*. Surabaya.

Watts, R., dan J., Zimmarmen.1996. *Positive accounting theory*. Engleword. Cliffs. N. J. Prentice hall press.

Warfield T., J.J dan K. Wild. 1995. Managerial ownership accounting choise, and information of earning. *Journal of accounting and economics*. 20 (1).

Lampiran: 1

DATA PENELITIAN

NO	NAMA	CSV	BOARDIN	MANOWN	ACINDP	INSTOWN	AQ	DEBTFIN	SIZE	INDUS
1	ABDA	742.56	0.50	0	0.67	0.91	0	0.76	518268.00	1
2	ADHI	840	0.66	1	0.67	0.83	0	0.10	5629454.00	1
3	ADMF	1341.77	0.66	0	0.50	0.67	1	0.01	4329549.00	1
4	AGRO	1244.54	0.66	0	0.67	0.96	0	0.88	298169.00	0
5	AKRA	777.836	0.33	1	1.00	0.70	1	0.17	605900.00	1
6	AKSI	483.359	0.60	0	0.67	0.97	0	0.42	95402.00	0
7	AMAG	197.6	0.66	0	0.67	0.71	1	0.46	506320.00	1
8	AMRT	742.56	0.66	0	1.00	0.89	1	0.04	2860479.00	1
9	ANTA	960.96	0.33	0	1.00	0.90	0	0.53	360395.00	1
10	APIC	1742.28	0.50	0	1.00	0.94	0	0.45	172922.00	1
11	BNLI	405.921	0.75	0	0.67	0.89	1	0.02	560100.00	0
12	ARTA	483.359	0.66	0	0.80	0.63	0	0.30	192946.00	0
13	ASBI	513.132	0.60	1	0.67	0.81	0	0.51	186854.00	0
14	ASGR	441.995	0.33	0	1.00	0.76	0	0.00	7285000.00	0
15	ASDM	464.929	0.40	1	0.75	0.74	0	0.57	262884.00	0
16	ASRM	6751.7	0.66	1	0.67	0.23	1	0.65	364014.00	0
17	ASRI	1340.3	0.66	0	0.67	0.75	0	4.56	355965.00	0
18	BAEK	4592.1	0.80	0	0.67	0.98	1	0.91	2159183.00	0
19	BABP	3715.3	0.75	0	0.67	0.74	1	0.92	7005700.00	0
20	BACA	5825.2	0.50	1	0.67	0.80	0	0.85	3459181.00	0
21	BAPA	1177.86	0.66	0	0.33	0.99	1	0.50	134884.00	0
22	BAYU	1208.65	0.30	1	0.57	0.72	0	0.02	204326.00	0
23	BBCA	1524.63	0.25	1	0.50	0.47	1	0.83	282392.00	0
24	BBKP	2247.92	0.66	0	0.67	0.80	1	0.93	37173.00	0
25	BBLD	2325.04	0.66	0	0.67	0.75	1	0.36	1370730.00	0
26	BBNI	658.252	0.80	0	0.50	0.85	1	0.03	227497.00	0

27	BBNP	706.714	0.66	0	0.67	0.90	0	0.04	3896399.00	0
28	BBRI	1177.86	0.80	0	0.67	0.99	1	0.10	316947.00	0
29	BBTN	1439.6	0.25	0	0.33	0.81	1	0.01	5844800.00	0
30	BCAP	1675.17	0.66	0	0.67	0.90	0	0.48	1405990.00	0
31	BCIC	1340.3	0.33	0	0.67	0.99	0	0.92	7531145.00	0
32	BDMN	6744.8	0.66	0	0.67	0.67	1	0.84	98598.00	0
33	BEKS	7033.4	0.33	0	0.75	0.20	0	0.12	1425576.00	0
34	BFIN	3377.7	0.66	0	0.60	0.59	0	0.36	2393000.00	0
35	BHIT	2106.7	0.66	1	0.67	0.46	1	0.16	171092.00	0
36	BIPP	2134.03	0.33	1	0.50	0.37	0	0.02	195068.00	0
37	BKDP	1742.4	0.33	1	0.67	0.43	0	3.20	71239.00	0
38	BKSW	2059.2	0.66	0	0.67	0.76	0	0.92	2347783.00	0
39	BLTA	1789.86	0.66	1	0.67	0.79	1	0.57	2497922.00	0
40	BMR	1850.65	0.75	0	1.00	0.93	1	0.91	394647.00	0
41	BMTR	1340.3	0.66	0	1.00	0.76	1	0.17	1348138.00	0
42	BMSR	3072.5	0.75	1	0.67	0.83	0	0.01	780672.00	0
43	BNBA	1844	0.33	0	0.67	0.90	0	0.81	2403186.00	0
44	BNBR	1419.4	0.50	0	0.67	0.45	0	0.42	27382.00	0
45	BNGA	3808.1	0.42	0	0.67	0.93	1	0.03	107100.00	0
46	BNII	790.449	0.75	0	0.67	0.97	1	0.00	6965774.00	0
47	BPFI	526.875	0.66	0	0.67	0.54	0	0.13	230152.00	0
48	BSDE	526.875	0.33	0	0.67	0.90	0	0.49	4592892.00	0
49	BSWD	356.416	0.50	0	1.00	0.40	1	0.80	1537378.00	0
50	BTEL	309.927	0.66	0	1.00	0.39	0	0.38	1143630.00	0
51	BTPN	6121.23	0.60	0	1.00	0.71	1	0.91	222722.00	0
52	BVIC	7904.49	0.33	1	0.67	0.53	0	0.91	7359108.00	0
53	CENT	7920.12	0.33	1	0.67	0.77	0	0.04	102554.00	1
54	CFIN	8638.81	0.50	0	0.67	0.69	1	0.01	1771267.00	1
55	CMNP	3019.7	0.50	1	0.67	0.35	1	0.07	2793630.00	1
56	COWL	2127.75	0.66	0	1.00	0.66	0	0.37	207505.00	1
57	CSAP	3145.82	0.33	1	0.67	0.53	1	0.00	1385588.00	1
58	CTRP	5607.76	0.66	0	0.67	0.51	1	0.02	3651889.00	1
59	CTRS	5908.66	0.66	0	0.67	0.62	1	0.17	2159220.00	1
60	DEFI	5142.72	0.33	0	0.67	0.75	0	0.00	39791.00	1
61	DEWA	7562.78	0.66	0	0.75	0.50	0	0.01	4158000.00	1
62	DGIK	7822.62	0.33	1	0.67	0.64	0	0.03	1494790.00	1
63	DILD	1319.8	0.75	0	0.67	0.87	0	0.45	2140147.00	1
64	DKFT	3230.8	0.66	0	0.80	0.77	0	0.71	16371.00	1
65	DSSA	1277.5	0.33	0	0.67	0.60	0	0.00	5195267.00	1
66	DUTI	2377.55	0.66	0	0.67	0.85	0	0.40	3864607.00	1
67	ELSA	3021.38	0.60	1	0.67	0.78	1	0.15	4210421.00	1
68	ELTY	4494.95	0.66	0	0.67	0.35	0	0.26	1159300.00	1
69	EPMT	1056.1	0.25	0	0.67	0.83	1	0.02	2986182.00	1
70	EXCL	1212.1	0.75	0	0.67	0.99	1	0.00	27380.00	1
71	FORU	212.775	0.66	0	1.00	0.15	0	0.00	230276.00	1
72	FREN	393.071	0.66	0	0.67	0.44	0	0.57	4756935.00	1
73	GMCW	612.123	0.66	0	1.00	0.99	0	0.28	16387.00	1
74	GMTD	684.059	0.66	0	0.67	0.65	0	0.66	306000.00	1

75	GPRA	503.627	0.66	0	0.67	0.89	0	0.57	1323188.00	1
76	GSMF	560.776	0.25	0	0.67	0.86	1	0.01	1632400.00	1
77	HADE	605.981	0.66	0	0.57	0.66	0	0.58	346350.00	0
78	HERO	756.278	0.66	0	0.67	0.76	1	0.09	2830288.00	1
79	HEXA	940.085	0.66	1	0.67	0.77	1	0.26	2048852.00	1
80	HITS	183.07	0.25	0	0.33	0.90	1	0.22	2164500.00	1
81	HMSP	221.21	0.66	0	0.67	0.96	1	0.04	17716.00	1
82	HOME	103.47	0.66	0	0.67	0.68	0	0.30	183523.00	1
83	IATA	406.17	0.33	0	0.67	0.79	0	332.52	56212.00	1
84	ICON	639.88	0.66	1	0.75	0.90	0	0.56	12159.00	1
85	IDKM	134.14	0.66	0	0.67	0.27	0	0.39	1158366.00	1
86	INCF	247.28	0.66	0	0.67	0.60	0	0.60	43464.00	1
87	INPC	799.5	0.25	0	1.00	0.53	1	0.00	1543273.00	1
88	INPP	132	0.66	1	0.67	0.82	1	0.01	126568.00	1
89	INTA	820.9	0.66	0	0.67	0.86	0	0.19	1039510.00	1
90	ISAT	179.2	0.80	0	0.67	0.80	1	0.31	5504150.00	1
91	IITG	12.21214	0.33	1	0.67	0.56	0	0.11	27668.00	1
92	JJHD	51.5625	0.75	1	0.67	0.20	0	0.00	5137400.00	1
93	JRPT	324.728	0.66	0	0.67	0.77	0	0.94	1488.00	1
94	JSPT	673.065	0.66	1	0.67	0.95	1	0.20	2596200.00	1
95	JSMR	270.23	0.33	0	0.50	0.88	0	0.33	1670000.00	1
96	JTPE	174.24	0.33	1	0.67	0.67	0	0.02	160266.00	1
97	KIJA	266.539	0.33	0	1.00	0.07	0	0.50	3193997.00	1
98	LAMI	376.385	0.33	1	0.67	0.92	0	0.67	610489.00	1
99	LPCK	326.336	0.66	0	0.67	0.48	0	0.68	1551020.00	1
100	LPGI	121.39	0.66	0	1.00	0.67	0	0.22	616240.00	1
101	LPKR	218.307	0.33	0	1.00	0.38	0	0.56	1212800.00	1
102	LPLI	768.029	0.66	0	1.00	0.20	0	0.02	957200.00	0
103	LPPF	3038.72	0.33	0	0.67	0.90	0	0.07	1523789.00	1
104	LTLS	207.46	0.33	1	0.80	0.66	1	0.26	3081130.00	1
105	KONI	2377.55	0.66	0	0.67	0.72	1	0.09	93116.00	1
106	MAMI	1021.39	0.66	0	1.00	0.35	0	0.03	617996.00	1
107	MAPI	814.197	0.33	0	0.75	0.66	1	0.24	3379000.00	1
108	MAYA	589.614	0.66	0	0.67	0.93	0	0.87	629928.00	0
109	MCOR	429.583	0.33	1	0.67	0.42	0	0.89	2798874.00	0
110	MDRN	421.131	0.33	0	0.67	0.77	1	0.07	773049.00	1
111	MEGA	2025.88	0.33	0	0.67	0.57	1	0.12	39685.00	0
112	MICE	2835	0.33	0	0.67	0.76	0	0.02	291306.00	1
113	MITI	3609.8	0.66	0	0.33	0.38	0	0.35	109355.00	1
114	MLPL	2677.5	0.33	0	0.57	0.32	0	0.40	118683.00	1
115	MTDL	4162.5	0.75	1	0.50	0.12	1	0.13	1059050.00	1
116	MTFN	863.881	0.66	0	0.67	0.67	0	0.21	219554.00	1
117	MORE	2025.88	0.66	0	0.67	0.90	1	0.12	744866.00	1
118	MPPA	6586.32	0.33	0	0.50	0.56	0	0.01	105600.00	1
119	NISP	1928.6	0.75	1	0.67	0.82	1	0.01	370528.00	0
120	OKAS	1098.2	0.75	0	0.67	0.89	1	0.26	1005868.00	1
121	OMRE	1830.7	0.66	1	0.33	0.90	1	0.12	744866.00	1
122	PANS	2186.2	0.33	0	0.67	0.59	0	0.58	1030850.00	0

123	PEGE	6707.3	0.66	1	0.67	0.15	0	0.47	204715.00	0
124	PGAS	4141.1	0.20	0	0.67	0.95	1	0.42	28670.00	1
125	POOL	1995.8	0.66	1	0.75	0.87	0	0.01	139766.00	1

Lampiran: 2

HASIL OLAH DATA

STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptives

[DataSet0]

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSV	125	1221.21	863881.00	197702.8349	2.10638E5
BOARDIND	125	.20	.80	.5468	.17318
MANOWN	125	.00	1.00	.2720	.44678
ACINDP	125	.33	1.00	.7010	.15168
INSTOWN	125	.07	.99	.6915	.22736
AQ	125	.00	1.00	.4160	.49488
DEBTFIN	125	.00	332.52	3.0429	29.71201
LN_SIZE	125	7.31	15.83	13.2653	1.71199
INDS	125	.00	1.00	.5840	.49488
Valid N (listwise)	125				

NORMALITAS DATA

a. Sebelum *outlier*

NPar Tests

[DataSet0]

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		125
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.00999339E5
Most Extreme Differences	Absolute	.159
	Positive	.159
	Negative	-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		1.781
Asymp. Sig. (2-tailed)		.004
a. Test distribution is Normal.		

b. Setelah *outlier*

NPar Tests

[DataSet0]

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		116
Normal Parameters ^a	Mean	-391.0391229
	Std. Deviation	1.46449105E3
Most Extreme Differences	Absolute	.119
	Positive	.119
	Negative	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		1.281
Asymp. Sig. (2-tailed)		.075
a. Test distribution is Normal.		

AUTOKORELASI

NPar Tests

[DataSet0]

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-775.22108
Cases < Test Value	58
Cases >= Test Value	58
Total Cases	116
Number of Runs	35
Z	-1.176
Asymp. Sig. (2-tailed)	.082

a. Median

HETEROSKEDASTISITAS

Regression

[DataSet0]

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	INDS, AQ, MANOWN, DEBTFIN, LN_SIZE, BOARDIND, ACINDP, INSTOWN ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ABS_RES

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.420 ^a	.176	.115	814.56499

a. Predictors: (Constant), INDS, AQ, MANOWN, DEBTFIN, LN_SIZE, BOARDIND, ACINDP, INSTOWN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.521E7	8	1901018.778	1.165	.106 ^a
	Residual	7.100E7	107	663516.115		
	Total	8.620E7	115			

a. Predictors: (Constant), INDS, AQ, MANOWN, DEBTFIN, LN_SIZE, BOARDIND, ACINDP, INSTOWN

b. Dependent Variable: ABS_RES

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3340.171	831.751		4.016	.000
	BOARDIND	-467.172	448.570	-.094	-1.041	.300
	MANOWN	-45.206	181.139	-.023	-.250	.803
	ACINDP	-533.707	513.666	-.095	-1.039	.301
	INSTOWN	-1471.356	349.775	-.390	-1.207	.100
	AQ	219.879	161.109	.126	1.365	.175
	DEBTFIN	-3.698	2.520	-.132	-1.467	.145
	LN_SIZE	-37.752	45.341	-.075	-.833	.407
	INDS	-19.210	155.237	-.011	-.124	.902

a. Dependent Variable: ABS_RES

MULTIKOLINERITAS DAN HIPOTESIS

Regression

[DataSet0]

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	INDS, AQ, MANOWN, DEBTFIN, LN_SIZE, BOARDIND, ACINDP, INSTOWN ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: CSV

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.394 ^a	.155	.092	1464.67156	1.097

a. Predictors: (Constant), INDS, AQ, MANOWN, DEBTFIN, LN_SIZE, BOARDIND, ACINDP, INSTOWN

b. Dependent Variable: CSV

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.207E7	8	5259343.959	2.452	.018 ^a
	Residual	2.295E8	107	2145262.771		
	Total	2.716E8	115			

a. Predictors: (Constant), INDS, AQ, MANOWN, DEBTFIN, LN_SIZE, BOARDIND, ACINDP, INSTOWN

b. Dependent Variable: CSV

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4901.648	1495.575		3.277	.001		
	BOARDIND	586.835	806.575	.066	1.728	.068	.954	1.048
	MANOWN	97.808	325.706	.028	1.300	.065	.909	1.100
	ACINDP	1837.616	923.625	.184	1.990	.049	.927	1.079
	INSTOWN	1735.835	628.931	.259	2.760	.007	.895	1.118
	AQ	707.812	289.690	.229	2.443	.016	.899	1.113
	DEBTFIN	2.109	4.532	-.042	2.047	.043	.955	1.047
	LN_SIZE	91.866	81.528	-.103	1.227	.062	.950	1.053
	INDS	-373.675	279.132	-.120	-1.339	.184	.979	1.022

a. Dependent Variable: CSV

Coefficient Correlations^a

Model		INDS	AQ	MANOWN	DEBTFIN	LN_SIZE	BOARDIND	ACINDP	INSTOWN
1	Correlations								
	INDS	1.000	-.027	.024	-.063	.022	.085	-.080	.033
	AQ	-.027	1.000	-.111	.059	-.168	-.101	.121	-.189
	MANOWN	.024	-.111	1.000	.060	.065	.098	.165	.226
	DEBTFIN	-.063	.059	.060	1.000	.119	.121	.036	-.034
	LN_SIZE	.022	-.168	.065	.119	1.000	.066	-.014	.084
	BOARDIND	.085	-.101	.098	.121	.066	1.000	-.016	-.027
	ACINDP	-.080	.121	.165	.036	-.014	-.016	1.000	.146
	INSTOWN	.033	-.189	.226	-.034	.084	-.027	.146	1.000
	Covariances								
	INDS	77914.594	-2147.218	2143.258	-79.647	509.547	19091.756	-20741.708	5781.170

AQ	-2147.218	83920.354	-10463.267	77.601	3972.190	-23550.269	32362.203	-34429.541
MANOWN	2143.258	10463.267	106084.207	89.087	1722.493	25832.208	49746.031	46281.275
DEBTFIN	-79.647	77.601	89.087	20.535	43.937	443.614	149.612	-97.817
LN_SIZE	509.547	-3972.190	1722.493	43.937	6646.745	4321.260	-1026.433	4287.714
BOARDIND	19091.756	23550.269	25832.208	443.614	4321.260	650563.726	-11839.913	-13908.225
ACINDP	20741.708	32362.203	49746.031	149.612	1026.433	-11839.913	853083.086	84695.866
INSTOWN	5781.170	34429.541	46281.275	-97.817	4287.714	-13908.225	84695.866	395554.124

a. Dependent Variable: CSV

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	BOARDIND	MANOWN	ACINDP	INSTOWN	AQ	DEBTFIN	LN_SIZE	INDS
1	1	6.190	1.000	.00	.00	.01	.00	.00	.01	.00	.00	.01
	2	1.015	2.470	.00	.00	.02	.00	.00	.01	.87	.00	.00
	3	.723	2.926	.00	.00	.84	.00	.00	.00	.05	.00	.01
	4	.521	3.448	.00	.00	.02	.00	.00	.81	.04	.00	.08
	5	.363	4.131	.00	.01	.00	.00	.01	.09	.01	.00	.85
	6	.086	8.467	.00	.21	.01	.03	.71	.03	.01	.00	.00
	7	.069	9.472	.00	.67	.01	.17	.06	.02	.00	.02	.04
	8	.028	14.908	.02	.02	.04	.64	.10	.02	.00	.25	.00
	9	.006	32.419	.97	.08	.05	.15	.12	.01	.02	.73	.01

a. Dependent Variable: CSV

Residuals Statistics^a

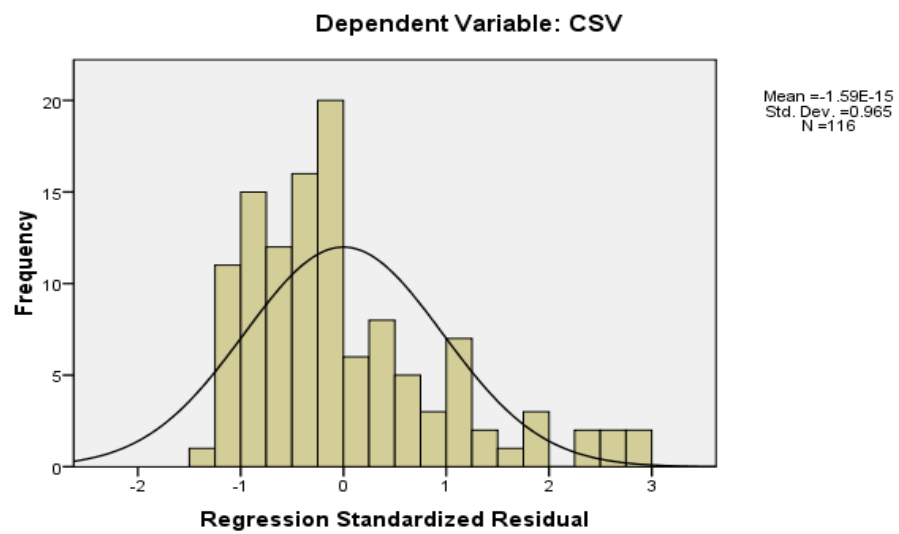
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	145.2222	3176.2744	1566.4963	604.86974	116
Std. Predicted Value	-2.350	2.661	.000	1.000	116
Standard Error of Predicted Value	258.055	1464.468	389.681	121.321	116
Adjusted Predicted Value	75.7405	25189.8848	1782.3463	2273.54011	116
Residual	-1893.18726	4200.36279	.00000	1412.80823	116
Std. Residual	-1.293	2.868	.000	.965	116
Stud. Residual	-1.336	2.970	-.003	1.000	116
Deleted Residual	-24783.71484	4580.97217	-215.85002	2757.02177	116
Stud. Deleted Residual	-1.340	3.087	.003	1.015	116
Mahal. Distance	2.578	113.977	7.931	10.333	116
Cook's Distance	.000	31.805	.282	2.952	116

Centered Leverage Value	.022	.991	.069	.090	116
-------------------------	------	------	------	------	-----

a. Dependent Variable: CSV

Charts

Histogram



Scatterplot

