

BAGAIMANA TATA KELOLA INTERNAL PERUSAHAAN PERTAMBANGAN?

Khairiyani

Universitas Islam Negeri Sulthan Thaha Saifuddin Jambi, Jl. Arif Rahman Hakim No.111, Jambi 36361
surel: khairiyani@uinjambi.ac.id

<http://dx.doi.org/10.18202/jamal.2018.04.9022>



Jurnal Akuntansi Multiparadigma
JAMAL
Volume 9
Nomor 2
Halaman 365-376
Malang, Agustus 2018
ISSN 2086-7603
e-ISSN 2089-5879

Tanggal Masuk:

02 Mei 2018

Tanggal Revisi:

05 Agustus 2018

Tanggal Diterima:

31 Agustus 2018

Abstrak: Bagaimana Tata Kelola Internal Perusahaan Pertambangan? Riset ini dibuat untuk memberikan kontribusi mengenai pengaruh tata kelola internal pada nilai perusahaan pertambangan. Metode yang digunakan dalam riset ini adalah analisis regresi berbasis *Structural Equation Modeling* pada perusahaan pertambangan periode tahun 2014-2016. Penelitian ini menemukan bahwa perusahaan pertambangan sangat diminati oleh pihak institusional. Perusahaan tersebut telah menerapkan struktur kepemilikan dan pengelolaan. Selain itu, jumlah dewan direksi mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin banyak dewan direksi akan memberikan pengawasan yang baik pada aspek operasional perusahaan.

Abstract: What is the Application of Internal Governance of Mining Companies? This research was made to contribute to the influence of internal governance on the value of mining companies. The method used in this research is regression analysis based on *Structural Equation Modeling* in mining companies in the 2014-2016 period. This study found that mining companies were very interested in by the institutional side. The company has implemented an ownership and management structure. In addition, the number of board of directors was able to increase the value of the company. This means that more directors would provide good supervision on the operational aspects of the company.

Kata kunci: tata kelola internal; nilai perusahaan; kepemilikan institusional

Pada perusahaan yang *go public* umumnya terjadi pemisahan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan. Hal ini didukung oleh pendapat Tuan (2014) yang menyatakan bahwa ketika pemilik dan manajer adalah orang yang berbeda, sangat tidak mungkin bagi pemilik perusahaan mengamati secara efektif apakah manajer bekerja keras atau lalai. Pengelolaan yang terpisah dari pemilik (pemegang saham) memungkinkan terjadi perselisihan antara pihak *agent* dan *principal*. Perbedaan kepentingan ini disebut *agency problem*. Teori keagenan oleh Jensen & Meckling (1976) memiliki arti bahwa saat perusahaan memisahkan tugas agen dan prinsipal, maka akan rentan terhadap konflik kepentingan. *Agency problem* dapat diminimalisasi dengan prosedur yang tepat. Salah satunya adalah menerapkan

tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan menurut Sutedi (2012) adalah suatu proses yang diimplementasikan oleh pihak *shareholders*, komisaris, dan direksi untuk meningkatkan kelangsungan hidup perusahaan. Selain itu, Sengul & Obloj (2017) menyatakan secara teoritis bahwa praktik tata kelola perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Implementasi tata kelola perusahaan juga dapat mewujudkan kinerja organisasi yang lebih terbuka, dapat dipercaya, dan dapat dipertanggungjawabkan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Francis, Hasan, Song, & Waisman, 2013). Tata kelola perusahaan menjadi isu yang penting bagi *going concern* perusahaan sebagai alat monitoring kinerja perusahaan untuk mencapai laba ataupun visi perusahaan jangka panjang (Muawanah, 2014; Octavia, 2017).

Postulat akuntansi yaitu *going concern* tentu berkaitan dengan nilai perusahaan. Postulat tersebut diartikan bahwa tujuan didirikannya suatu perusahaan adalah tidak untuk dibubarkan, melainkan diharapkan untuk terus berkelanjutan (Aguilera & Crespi-Cladera, 2016; Wahyudin & Solikhah, 2017).

Kepemilikan manajerial dapat menyatukan kepentingan antara pemilik perusahaan (*shareholders*) dan pihak manajemen perusahaan. Jika pihak manajemen juga sebagai pemilik perusahaan, maka kepentingan dan kebijakan yang diambil tentu sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan (Jensen, 1993). Oleh karena itu, semakin banyak jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajerial, maka pihak tersebut semakin termotivasi untuk membantu dalam peningkatan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Nugrahanti & Novia (2012) yang menyatakan bahwa memberikan kebebasan bagi manajer untuk memiliki saham perusahaan akan membuat mereka tidak berperilaku menguntungkan diri mereka sendiri. Hal ini disebabkan mereka tidak hanya sebagai manajer, tetapi juga sebagai pemilik perusahaan (*shareholders*). Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen dapat menjadi solusi benturan antara agen dan prinsipal, karena agen (manajerial) juga ikut merasakan kenikmatan dan risiko dari setiap pengambilan keputusan.

Sistem tata kelola perusahaan menurut Darmadi (2013) adalah membantu untuk menciptakan hubungan yang kondusif antara unsur-unsur yang bertanggung jawab di perusahaan (*shareholders, commissioner board, dan director board*) dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Komisaris yang objektif (tidak memihak) sebagai bagian dari dewan komisaris yang tidak berhubungan dengan anggota dewan lain, pemilik modal mayoritas dan independen dari afiliasi lain yang bisa mempengaruhi keahliannya dalam melakukan aktivitas untuk meningkatkan nilai perusahaan (Zeidan & Müllner, 2015). Salah satu karakteristik utama *Good Corporate Governance* menurut Sengul & Obloj (2017) adalah adanya komisaris independen yang didorong oleh keinginan untuk memberikan rasa aman yang lebih hakiki terhadap pemegang saham minoritas. Pemegang saham minoritas telah menderita kerugian yang substansial akibat tindakan-tindakan destruktif yang dilakukan direksi atau komisaris yang berada di

bawah kendali pemegang saham mayoritas. Keterlibatan seorang komisaris independen merupakan mekanisme keseimbangan. Jadi, para eksekutif tidak menganggap perusahaan tersebut seperti milik sendiri.

Nilai perusahaan dapat direfleksikan oleh beberapa indikator, seperti harga saham, PBV, dan Tobin's Q. Semakin tinggi ketiga indikator tersebut, semakin tinggi nilai perusahaan. Khairiyani, Rahayu, & Herawaty (2016), Khairiyani & Rahayu (2016) dan Khairiyani (2017) juga telah menggabungkan semua pengukuran tersebut untuk merefleksikan nilai perusahaan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan pertambangan karena sektor pertambangan masih menjadi sorotan para investor. Pernyataan ini didukung oleh pernyataan Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) pada Oktober 2016 bahwa sektor investasi yang paling diminati oleh para investor asing di Indonesia adalah sektor industri pertambangan. Tahun 2018 sektor pertambangan masih menjadi pilihan bagi para investor dari negara lain, termasuk bagi asosiasi kamar dagang dan industri China, karena itu kebutuhan untuk barang-barang *stainless* yang sangat dibutuhkan oleh China.

Berdasarkan data sekunder yang diolah oleh peneliti bahwa rata-rata harga saham perusahaan pertambangan tahun 2015 menurun sebesar 55,44% dari tahun 2014, sedangkan pada tahun 2016 meningkat sebesar 131,45% dari tahun 2015. Rata-rata PBV tahun 2015 menurun sebesar 51,48% dari tahun 2014, sedangkan pada tahun 2016 meningkat sebesar 75,96% dari tahun 2015. Rata-rata Tobin's Q tahun 2015 menurun sebesar 53,92% dari tahun 2014, sedangkan pada tahun 2016 meningkat sebesar 71,18% dari tahun 2015. Data tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan pertambangan selama tahun 2014-2016 berfluktuasi. Peneliti memiliki harapan nilai perusahaan terus mengalami peningkatan, tetapi data tersebut menunjukkan adanya perbedaan antara kenyataan dan harapan (*phenomena gap*).

Hasil penelitian Sukirni (2012), Zalata & Roberts (2016), Mutmainah (2015) dan Chong, Ting & Cheng (2017) mengindikasikan kepemilikan manajerial dan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Adnantara (2013), Lin & Chang (2016) dan Rahim (2012) mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional

tidak signifikan pada nilai perusahaan. Su & Sauerwald (2018), Cheng, Lee, & Shevlin (2016), dan Love & Rachinsky (2015) memberikan hasil yaitu saham yang dimiliki oleh manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Francis, Hasan, Song, & Waisman (2013), Zalata & Roberts (2016), Mutmainah (2015) dan Bishnoi & Devi (2015) menyatakan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut penelitian Darmadi (2013), Chong, Ting & Cheng (2017) dan Rahim (2012) bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kamardin & Haron (2011) menyatakan bahwa komposisi dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Buvanendra, Sridharan, & Thiyagarajan (2017), Claessens & Yurtoglu (2013), dan Bishnoi & Devi (2015) menyatakan jumlah dewan direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semua penelitian terdahulu di atas menggunakan mekanisme internal tata kelola perusahaan dan hasilnya menunjukkan simpulan yang tidak konsisten satu sama lain (*research gap*). Hal ini memotivasi peneliti untuk melakukan *research* lanjutan mengenai pengaruh mekanisme internal dari tata kelola perusahaan dalam memprediksi nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti berusaha untuk menguatkan keyakinan bahwa struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan menggabungkan beberapa indikator ke dalam satu model penelitian. Selanjutnya, kita dapat mengetahui bahwa indikator mana yang paling dapat merefleksikan konstruk struktur kepemilikan, struktur pengelolaan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontri-

busi bagi perusahaan *go public* sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan dan menambah referensi bagi penelitian selanjutnya.

METODE

Populasi yang diambil yaitu pertambangan di Indonesian Stock Exchange (IDX). Adapun kriteria pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Semua butir diperoleh secara tidak langsung. Daftar perusahaan pertambangan dari saham ok. Semua item pengukuran diambil per 31 Desember dari laporan tahunan perusahaan. Variabel laten eksogen yang digunakan yaitu struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan. Variabel laten endogen yaitu nilai perusahaan. Variabel laten eksogen ataupun endogen memiliki beberapa indikator karena variabel laten merupakan variabel yang *unobserved*. Adapun indikator pengukuran masing-masing variabel dapat dilihat pada Tabel 2.

Structural Equation Modeling (SEM) digunakan untuk menganalisis data. Istilah SEM menurut Jabeur (2017) adalah analisis multivariat dalam ilmu sosial yang variabelnya terdiri atas variabel laten atau konstruk (tidak bisa dihitung secara langsung) dan variabel manifest atau indikator (yang bisa langsung dihitung). SEM-PLS digunakan untuk mempermudah dalam menganalisis dan melakukan perhitungan statistik karena metode analisis ini dapat digunakan untuk analisis kausal-prediktif yang rumit dan model tetap dapat diestimasi dengan ukuran sampel kecil. Peneliti menggunakan *software* SmartPLS versi 3. Pengujian PLS menurut Ghozali & Latan (2015) dilakukan dengan cara uji model pengukuran dan struktural. Model pengukuran yaitu nilai *loading* an-

Tabel 1. Proses pemilihan sampel

No. Urut	Kriteria Sampel	Total
1.	Perusahaan pertambangan di BEI yang konsisten <i>listing</i> mulai tahun 2014 sampai 2016	41
2.	Dikurangi perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan di antara tahun 2014 sampai 2016 Dikurangi perusahaan yang mengalami kerugian	-10
3.	Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	-15
4.	Jumlah periode pengamatan	16
5.	Total data selama tahun penelitian (2014 sampai 2016).	3
6.	Semua perusahaan yang menjadi sampel bukan merupakan perusahaan BUMN.	48

tara indikator dengan masing-masing variabel laten. Model tersebut bertujuan untuk mengevaluasi validitas dan reliabilitas setiap konstruk atau variabel latennya. Model struktural yaitu model yang dilakukan untuk menguji pengaruh antara konstruk eksogen terhadap konstruk endogen. Dalam tahap tersebut akan diperoleh hasil estimasi koefisien jalur dan tingkat signifikansi guna penarikan simpulan atas dugaan yang telah dikemukakan sebelumnya. Evaluasi model struktural menggunakan nilai koefisien

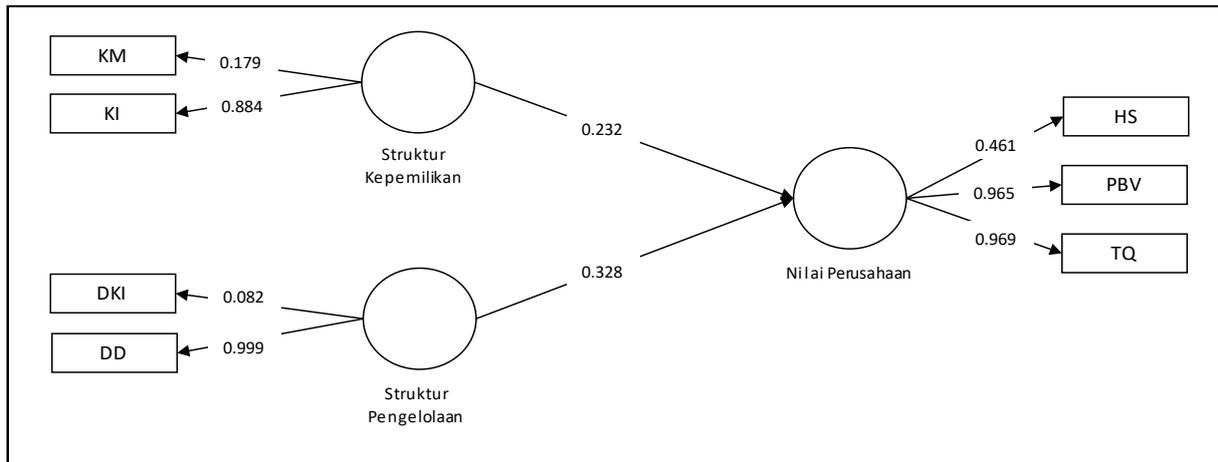
determinasi (*R-Square*) dan *p-value* yang didapat melalui prosedur *bootstrapping*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Langkah pertama pengujian adalah uji *convergent validity*. Pengujian ini dievaluasi berdasarkan hubungan antara skor komponen atau indikator dengan skor konstruk, tinggi jika nilai *loadingnya* lebih besar daripada 0,70 dan cukup jika antara 0,50 sampai 0,60. Hasil pengujian dapat dilihat pada Gambar 1.

Tabel 2. Pengukuran Laten Eksogen dan Endogen

No.	Variabel	Indikator	Pengukuran
1.	Struktur Kepemilikan	KM	$\frac{\text{Jumlah saham pihak manajerial}}{\text{Total saham yang diedarkan}} \times 100\%$ (1) Sumber: Adnantara (2013), Darmadi (2013), Khairiyani, Rahayu, & Herawaty (2016), Mutmainah (2015), Rahim (2012), Su & Sauerwald (2018), Zeidan & Müllner (2015).
		KI	$\frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Total saham yang diedarkan}} \times 100\%$ (2) Sumber: Adnantara (2013), Darmadi (2013), Francis, Hasan, Song, & Waisma (2013), Khairiyani, Rahayu, & Herawaty (2016), Mutmainah (2015), Rahim (2012), Zeidan & Müllner (2015).
2.	Struktur Pengelolaan	DKI	$\frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total dewan komisaris}}$ (3) Sumber: Darmadi (2013), Francis, Hasan, Song, & Waisman (2013), Khairiyani, Rahayu, & Herawaty (2016), Mutmainah (2015), Rahim (2012), Zeidan & Müllner (2015).
		DD	Jumlah anggota dewan direksi yang dimiliki perusahaan (4) Sumber: Khairiyani, Rahayu, & Herawaty (2016)
3.	Nilai Perusahaan	HS	<i>close price</i> per 31 Desember (5) Sumber: Khairiyani (2017), Khairiyani & Rahayu (2016),
		PBV	$\frac{\text{Stock Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$ (6) Sumber: Khairiyani & Rahayu (2016), Khairiyani (2017), Su & Sauerwald (2018)
		TQ	-7 Sumber: Adnantara (2013), Darmadi (2013), Francis, Hasan, Song, & Waisman (2013), Khairiyani (2017), Mutmainah (2015).



Gambar 1. Hasil Uji Convergent Validity 1

Gambar 1 mengindikasikan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mampu merefleksikan konstruk struktur kepemilikan dengan nilai *loading* masing-masing sebesar 0,179 dan 0,884. Konstruk struktur pengelolaan diindikatori dua indikator yaitu proporsi DKI dan DD dengan nilai *loading* masing-masing sebesar 0,082 dan 0,999. Kinerja Nilai perusahaan terdiri dari tiga indikator yaitu harga saham,

PBV, dan Tobin’s Q dengan nilai *loading* masing-masing sebesar 0,461; 0,965, dan 0,969. Indikator kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, dan harga saham harus dikeluarkan dari model penelitian karena memiliki nilai *loading* kurang dari 0,50. Harga saham tidak mampu merefleksikan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan pernyataan Francis, Hasan, Song, & Waisman (2013) bahwa harga saham

Tabel 3. Frekuensi Data Kepemilikan Manajerial

	Frekuensi	Persentase	Persentase yang Valid	Persentase Kumulatif
	0	21	43,8	43,8
	0,0002	1	2,1	45,8
	0,003	3	6,3	52,1
	0,0068	2	4,2	56,3
	0,01	2	4,2	60,4
	0,02	1	2,1	62,5
	0,34	3	6,3	68,8
	0,88	1	2,1	70,8
	4,39	3	6,3	77,1
	6,56	1	2,1	79,2
Valid	6,57	1	2,1	81,3
	6,58	1	2,1	83,3
	13,19	1	2,1	85,4
	13,33	1	2,1	87,5
	15,13	1	2,1	89,6
	27,22	1	2,1	91,7
	27,53	1	2,1	93,8
	33,07	1	2,1	95,8
	65,11	1	2,1	97,9
	65,72	1	2,1	100
Jumlah	48	100	100	

mempunyai kelemahan dalam menjelaskan nilai perusahaan yaitu biasanya sering bergantung pada perilaku para investor yang tidak rasional dalam melakukan investasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa posisi manajer sebagai pemegang saham belum mampu merefleksikan struktur kepemilikan yang merupakan mekanisme *internal corporate governance*, karena hanya sedikit perusahaan pertambangan tahun 2014-2016 yang pihak manajerialnya ikut serta memiliki saham dalam perusahaan tersebut. Hal ini dibuktikan dengan frekuensi persentase kepemilikan manajerial pada Tabel 3.

Tabel 3 memberikan makna bahwa frekuensi kepemilikan manajerial dengan nilai 0% merupakan frekuensi tertinggi yaitu sebesar 21 data. Hal ini mengindikasikan bahwa masih kurangnya keinginan para manajerial untuk ikut serta dalam kepemilikan saham perusahaan pertambangan tahun 2014-2016, sehingga belum dapat membantu mengurangi *agency problem* dalam perusahaan.

Hasil pengujian mengindikasikan proporsi dewan komisaris independen tidak mampu merefleksikan struktur pengelolaan yang merupakan mekanisme *internal corporate governance*. Adapun hasil pengujian proporsi dewan komisaris dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4 mengindikasikan bahwa proporsi dewan komisaris independen pada pertambangan periode 2014-2016 secara modus adalah 0,33. Data di atas mengindikasikan bahwa pada umumnya perusahaan sampel mempunyai proporsi dewan komisaris sebanyak 33%. Panduan tata kelola perusahaan menyatakan tidak ada ketentuan mengenai total anggota komisaris indepen-

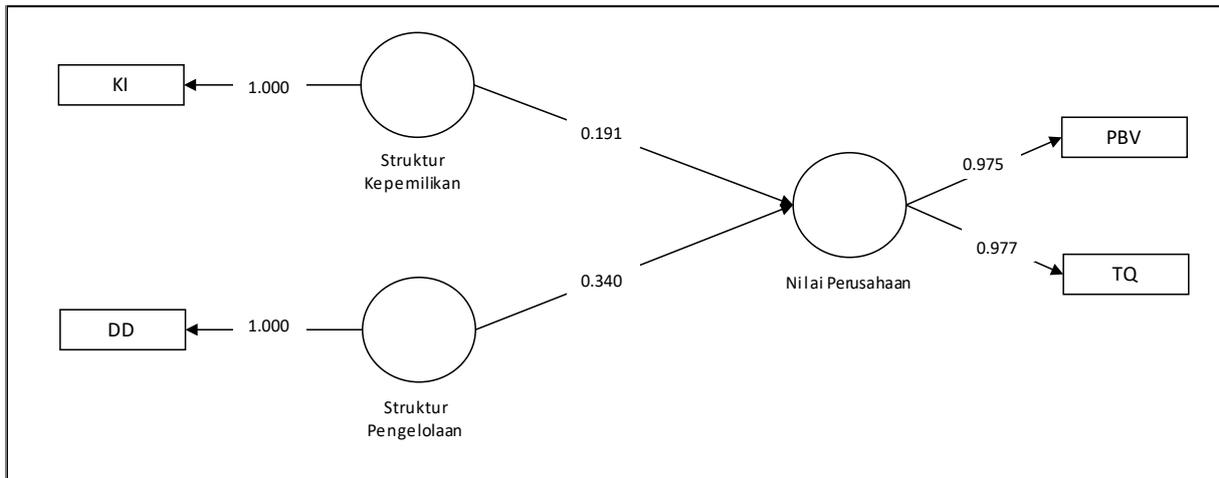
den. Anggota tersebut berkewajiban memberikan jaminan bahwa proses *monitoring* beroperasi dengan efektif dan sesuai dengan ketentuannya. Namun, Bursa Efek Indonesia mewajibkan paling tidak sebesar 30% dari total dewan komisaris merupakan komisaris independen (BAPEPAM, 2010). Hasil ini mengindikasikan bahwa sebaiknya perusahaan pertambangan tahun 2014-2016 lebih meningkatkan proporsi komisaris independen agar dapat merefleksikan struktur pengelolaan. Oleh karena itu, indikator kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan harga saham tidak mampu mencerminkan masing-masing variabel latennya. Oleh karena itu, perlu dilakukan kalkulasi pada PLS Algoritma (*running calculate*) kembali (hasil pengujian dapat dilihat pada Gambar 2).

Gambar 2 menunjukkan bahwa setelah mengeluarkan tiga indikator yang tidak valid, terlihat semua indikator telah memenuhi *convergent validity*. Hasil uji *convergent validity* menunjukkan bahwa struktur kepemilikan hanya dicerminkan oleh indikator kepemilikan institusional. Struktur pengelolaan hanya direfleksikan oleh jumlah dewan direksi. Nilai perusahaan direfleksikan oleh indikator PBV dan Tobin's Q.

Discriminant validity membuat perbandingan antara nilai akar AVE dari tiap-tiap variabel nilai perusahaan, struktur kepemilikan, dan struktur pengelolaan dengan korelasi antarvariabel tersebut. Apabila nilai akar kuadrat AVE pada tiap-tiap konstruk laten lebih tinggi daripada nilai korelasi antar-tiga konstruk laten tersebut, maka model memiliki nilai *discriminant validity* yang baik. Cara lain dalam uji *discriminant validity* yaitu diukur berdasarkan apabila nilai AVE berada di atas 0,5 maka model memiliki

Tabel 4. Frekuensi Data Proporsi Dewan Komisaris Independen

	Frekuensi	Persentase	Persentase yang Valid	Persentase Kumulatif
	0,2	1	2,1	2,1
	0,22	1	2,1	4,2
	0,25	3	6,3	10,4
	0,3	3	6,3	16,7
Valid	0,33	21	43,8	60,4
	0,4	11	22,9	83,3
	0,5	5	10,4	93,8
	0,67	3	6,3	100
	Jumlah	48	100	100



Gambar 2. Hasil Uji Convergent Validity 2

nilai *discriminant validity* yang baik. Adapun hasil pengujian AVE dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5 mengindikasikan bahwa akar AVE nilai perusahaan, struktur kepemilikan, dan struktur pengelolaan masing-masing sebesar 0,976; 1,000; 1,000. Langkah selanjutnya adalah melakukan perbandingan antara nilai tersebut dengan nilai pada Tabel 6.

Pengujian pada Tabel 5 dan 6 menunjukkan bahwa akar dari AVE setiap konstruk laten lebih tinggi daripada korelasi antarvariabel laten dengan variabel laten lainnya. Selain itu, nilai AVE juga lebih tinggi daripada 0,5. Hal ini berarti bahwa model penelitian ini memiliki nilai lulus pada uji *discriminant validity*.

Langkah selanjutnya adalah melakukan uji *composite reliability block indicator*. Langkah ini digunakan untuk menguji suatu variabel laten yang dievaluasi dengan *Cronbach's Alpha* dan *Composite reliability* yang nilainya harus lebih besar dari 0,70. Adapun hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel

7.

Tabel 7 mengindikasikan bahwa nilai variabel laten yaitu nilai perusahaan, struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan berada di atas 0,70. Hal ini memberikan arti konstruk dalam penelitian mempunyai tingkat kekonsistenan yang tinggi. Langkah selanjutnya adalah melakukan uji *cronbach alpha* dan hasilnya dapat dilihat pada Tabel 8.

Tabel 8 menghasilkan nilai bahwa semua konstruk lebih besar dari 0,70. Data tersebut mengindikasikan tiga konstruk laten yang digunakan di penelitian ini memiliki realibilitas yang baik. Langkah selanjutnya adalah melakukan uji *adjusted r-square* dan hasilnya dapat dilihat pada Tabel 9.

Tabel 9 menunjukkan bahwa variabilitas konstruk nilai perusahaan (PBV dan Tobin's Q) dapat diprediksi oleh variasi nilai konstruk kepemilikan institusional dan jumlah dewan direksi hanya pada tingkat 12,9%, sementara kemampuan variasi lain yang tidak dimasukkan dalam model dapat menjelaskan sebesar 87,1%. Langkah selanjutnya

Tabel 5. Hasil Uji Average Variance Extracted (AVE)

Variabel Laten	AVE	√AVE
Nilai Perusahaan	0,952	0,976
Struktur Kepemilikan	1	1
Struktur Pengelolaan	1	1

Tabel 6. Hasil Uji Korelasi Antarvariabel Laten

Variabel Laten	Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan	Struktur Pengelolaan
Nilai Perusahaan	1		
Struktur Kepemilikan	0,227	1	
Struktur Pengelolaan	0,361	0,108	1

Tabel 7. Hasil Uji Composite Reliability

Variabel Laten	Composite Reliability
Nilai Perusahaan	0,975
Struktur Kepemilikan	1
Struktur Pengelolaan	1

Tabel 8. Hasil Uji Cronbach Alpha

Variabel Laten	Cronbach Alpha
Nilai Perusahaan	0,95
Struktur Kepemilikan	1
Struktur Pengelolaan	1

jutnya adalah melakukan pengujian secara parsial dan hasilnya dapat dilihat pada Tabel 10.

Tabel 10 menunjukkan bahwa pengujian struktur kepemilikan dalam memprediksi nilai perusahaan yang dicerminkan PBV dan Tobin's Q menghasilkan koefisien dengan nilai 0,191 dan *p-value* sebesar 0,049. *P-value* lebih kecil daripada 0,05 sehingga struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan meningkatnya jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional dalam struktur kepemilikan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q.

Jensen & Meckling (1976) mengungkap bahwa secara teoritis kepemilikan institusional mempunyai fungsi utama dalam meminimalisasi *agency problem* yang terjadi antara pihak manajerial dan pihak pemilik perusahaan. Hal ini disebabkan keberadaan investor institusional lebih profesional terhadap kegiatan analisis informasi, sehingga dapat melakukan pengujian keandalannya dan melakukan pengawasan lebih ketat pada kegiatan perusahaan. Sukirni (2012) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam melakukan *monitoring* terhadap pihak manajerial. Hal ini disebabkan kepemilikan institusional akan mampu menciptakan *monitoring* yang sangat baik. Besarnya pengaruh kepemilikan institusional sebagai pengawas didorong dengan adanya modal mereka yang sudah diinvestasikannya.

Hasil penelitian ini menunjukkan ada-

nya kepemilikan institusional dalam perusahaan pertambangan tahun 2014-2016 tetap dapat menunjukkan mekanisme internal tata kelola perusahaan. Mekanisme tersebut digunakan untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen untuk mewujudkan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi tersebut dapat terjadi karena dari 16 sampel perusahaan yang diteliti, hanya 2 perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional yaitu PTBA dan TINS. Perusahaan pertambangan merupakan perusahaan yang diminati oleh para investor. Oleh karena itu, tidak mengherankan bahwa hampir seluruh perusahaan pertambangan yang menjadi sampel periode 2014-2016 memiliki kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan sahamnya. Hasil penelitian ini didukung oleh Sukirni (2012), Zalata & Roberts (2016), Lehmann (2016), Mutmainah (2015), Chong, Ting & Cheng (2017), Khairiyani & Rahayu (2016), Shrivastava & Addas (2014), dan Shan, Graves, & Ali (2013) yang menyimpulkan keberadaan institusi dalam kepemilikan perusahaan mempunyai efek pada nilai perusahaan.

Untuk menunjang argumentasi tersebut, peneliti menampilkan frekuensi mengenai data kepemilikan institusional pada perusahaan pertambangan yang menjadi sampel tahun 2014-2016. Adapun frekuensi tersebut dapat dilihat pada Tabel 11.

Tabel 11 sebagai pendukung bahwa dari 48 data yang dianalisis, frekuensi kepemilikan institusional dengan nilai 0% hanya sebesar 6 data atau 2 perusahaan (PTBA dan TINS). Selain itu, rendahnya nilai

Tabel 9. Hasil Pengujian Adjusted R-Square

Variabel Laten	Adjusted R-Square
Nilai Perusahaan	0,129

Tabel 10. Hasil Pengujian Secara Parsial

Pengaruh	Koefisien	Rata-Rata	Error	T-Stat	P-Value
Struktur Kepemilikan → Nilai Perusahaan	0,191	0,193	0,097	1,97	0,049
Struktur Pengelolaan → Nilai Perusahaan	0,34	0,333	0,121	2,817	0,005

kepemilikan institusional 0% ini dapat dilihat dari sisi persentase yaitu sebesar 12,5% dan sisanya sebesar 75,5% memiliki nilai kepemilikan institusional. Hal ini mengindikasikan bahwa hampir seluruh perusahaan pertambangan yang menjadi sampel periode 2014-2016 diminati oleh pihak institusional dalam struktur kepemilikan sahamnya.

Tabel 10 menunjukkan bahwa pengujian struktur pengelolaan (jumlah dewan direksi) pada nilai perusahaan menghasilkan koefisien senilai 0,340 dan nilai signifikansi 0,005. Oleh karena *p-value* lebih kecil daripada 0,05, maka dugaan diterima yang berarti struktur pengelolaan yang dicer-

minkan oleh jumlah dewan direksi memiliki pengaruh pada nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q. Hal tersebut mengindikasikan bahwa meningkatnya anggota dewan direksi dalam struktur pengelolaan mampu meningkatkan nilai perusahaan pertambangan tahun 2014-2016. Hasil ini juga didukung oleh pernyataan Bishnoi & Devi (2015) bahwa semakin tinggi jumlah dewan direksi akan mampu mangawasi kinerja perusahaan untuk dapat berjalan ke depan dengan lebih baik lagi sehingga dapat memberikan peningkatan nilai perusahaan. penelitian Kamardin & Haron (2011) juga memberikan hasil bahwa jumlah

Tabel 11. Frekuensi Data Kepemilikan Institusional

	Frekuensi	Persentase	Persentase yang Valid	Persentase Kumulatif
	0	6	12,5	12,5
	0,69	3	6,3	18,8
	17,68	3	6,3	25
	22,64	2	4,2	29,2
	26	2	4,2	33,3
	34,56	1	2,1	35,4
	34,77	2	4,2	39,6
	37	3	6,3	45,8
	39,91	1	2,1	47,9
	43,91	3	6,3	54,2
	50	3	6,3	60,4
Valid	56	1	2,1	62,5
	60	3	6,3	68,8
	64,74	1	2,1	70,8
	65,06	1	2,1	72,9
	65,14	1	2,1	75
	66,99	3	6,3	81,3
	67,85	1	2,1	83,3
	68,33	1	2,1	85,4
	70,18	1	2,1	87,5
	92,5	1	2,1	89,6
	92,6	2	4,2	93,8
	93,14	3	6,3	100
Jumlah	48	100	100	

Tabel 12. Frekuensi Data Jumlah Dewan Direksi

	Frekuensi	Persentase	Persentase yang Valid	Persentase Kumulatif
	3	3	6,3	6,3
	4	14	29,2	35,4
	5	13	27,1	62,5
Valid	6	12	25	87,5
	7	5	10,4	97,9
	8	1	2,1	100
Jumlah	48	100	100.0	

Tabel 13. Rata-Rata Jumlah Dewan Direksi

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata
Tahun 2014	16	3	8	5.12
Tahun 2015	16	3	7	5.06
Tahun 2016	16	3	7	5.13
Valid N (<i>listwise</i>)	16			

dewan direksi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terkait dewan direksi, peneliti juga menyajikan frekuensi mengenai data jumlah dewan direksi pada perusahaan pertambangan yang menjadi sampel tahun 2014-2016. Adapun data tersebut dapat dilihat pada Tabel 12.

Tabel 12 sebagai pendukung bahwa dari 48 data yang dianalisis, struktur pengelolaan dengan jumlah dewan direksi antara 4-6 orang memiliki nilai frekuensi yang tertinggi. Hasil ini mengindikasikan perusahaan sampel selama 2014-2016 telah memperhatikan jumlah dewan direksi dalam struktur pengelolannya. Oleh karena itu, tidak mengherankan bahwa struktur pengelolaan yang direfleksikan oleh jumlah dewan direksi mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain Tabel 12, peneliti juga menampilkan rata-rata jumlah dewan direksi pada perusahaan pertambangan yang menjadi sampel tahun 2014-2016. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 13.

Tabel 13 menunjukkan bahwa rata-rata jumlah dewan direksi sejalan dengan fenomena menurunnya nilai perusahaan di tahun 2015 dan meningkatnya nilai perusahaan di tahun 2016. Hal ini dapat disimpulkan bahwa jumlah dewan direksi antara 4-6 orang adalah kompeten untuk meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Hasil pengujian secara statistik telah membuktikan struktur kepemilikan yang diindikatori kepemilikan institusional dan struktur pengelolaan yang direfleksikan oleh jumlah dewan direksi meningkatkan nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV dan Tobin's Q pada perusahaan pertambangan tahun 2014-2016. Namun, keikutsertaan manajer sebagai pemegang saham dan jumlah komisaris independen belum memiliki kemampuan dalam merefleksikan struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan. Padahal, secara teoritis dua indikator tersebut sangat berperan penting dalam tata kelola internal perusahaan. Hasil uji secara statistik mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan serta jumlah dewan direksi dalam struktur pengelolaan terhadap nilai perusahaan masih sangat lemah.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian pada perusahaan di luar negeri dan dibandingkan dengan tata kelola perusahaan pertambangan di Indonesia. Selain itu, peneliti di masa yang akan datang diharapkan dapat menambah mekanisme eksternal *corporate governance*. Perusahaan pertambangan yang menjadi sampel sebaiknya harus lebih meningkatkan mekanisme internal *corporate governance* baik dari sisi struktur kepemilikan maupun struktur pengelolaan. Hal ini disebabkan *corporate governance* sangat penting dalam suatu perusahaan untuk menyeimbangkan

kepentingan antara manajerial (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) demi meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, banyaknya jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dan institusional sangat penting bagi perusahaan. Perusahaan juga harus senantiasa meningkatkan jumlah anggota dewan komisaris independen demi menjaga tingkat keseimbangan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas atau antara pemegang saham dan pemilik perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Adnantara, K. F. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi*, 18(2), 107–113.
- Aguilera, R. V., & Crespi-Cladera, R. (2016). Global Corporate Governance: On the Relevance of Firms' Ownership Structure. *Journal of World Business*, 51(1), 50-57. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2015.10.003>
- BAPEPAM. (2010). *Kajian Tentang Pedoman Good Corporate Governance di Negara-Negara Anggota ACMF*. Jakarta: BAPEPAM.
- Bishnoi, T. R., & Devi, S. (2015). Corporate Governance and Performance of Foreign Firms in India. *Indian Journal of Corporate Governance*, 8(2), 137–152. <https://doi.org/10.1177/0974686215602384>
- Buvanendra, S., Sridharan, P., & Thiyagarajan, S. (2017). Firm Characteristics, Corporate Governance and Capital Structure Adjustments: A Comparative Study of Listed Firms in Sri Lanka and India. *IIMB Management Review*, 29(4), 245-258. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2017.10.002>
- Cheng, Q., Lee, J., & Shevlin, T. (2016). Internal Governance and Real Earnings Management. *The Accounting Review*, 91(4), 1051-1085. <https://doi.org/10.2308/accr-51275>
- Chong, W. L., Ting, K. W., & Cheng, F. F. (2017). Impacts of Corporate Governance on Asian REITs Performance. *Pacific Rim Property Research Journal*, 23(1), 75-99. <https://doi.org/10.1080/14445921.2016.1266986>
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1-33. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002>
- Darmadi, S. (2013). Corporate Governance Disclosure in the Annual Report: An Exploratory Study on Indonesian Islamic Banks. *Humanomics*, 29(1), 4-23/ <https://doi.org/10.1108/08288661311299295>
- Francis, B., Hasan, L., Song, I., & Waisman, M. (2013). Corporate Governance and Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence from Emerging Markets. *Emerging Markets Review*, 15, 57-71. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.08.002>
- Ghozali, I. & Latan, H. (2015). *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi menggunakan Program SmartPLS 3.0 untuk Penelitian Empiris (2th ed.)*. Semarang: UNDIP Press.
- Jabeur, S. B. (2017). Bankruptcy Prediction Using Partial Least Squares Logistic Regression. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 36, 197-202. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2017.02.005>
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kamardin, H., & Haron, H. (2011). Internal Corporate Governance and Board Performance in Monitoring Roles: Evidence from Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 9(2), 119-140. <https://doi.org/10.1108/19852511111173095>
- Khairiyani. (2017). The Effect of Environmental Performance on Financial Performance and the Implications on Firm Value. In *The 18th MIICEMA Conference ASEAN Economic Community 2017: Towards Economic Stability and Sustainability, Economics, Management and Accounting Perspectives*. Bogor
- Khairiyani, & Rahayu, S. (2016). The Effect of Good Corporate Governance (GCG) on Financial Performance and the Implications on Firm Value. In *The 17th MIICEMA Conference ASEAN Economic*

- Community* 2016. Jambi.
- Khairiyani, Rahayu, S., & Herawaty, N. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. In *Simposium Nasional Akuntansi*. Lampung.
- Lehmann, N. (2016). The Role of Corporate Governance in Shaping Accruals Manipulation Prior to Acquisitions. *Accounting and Business Research*, 46(4), 327-364. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1116969>
- Lin, K. L., & Chang, Y. (2016). Corporate Governance Reform, Board Structure, and Its Determinants in the Banking Industry—Evidence from Taiwan. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(9), 2001-2017. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1098052>
- Love, I., & Rachinsky, A. (2015). Corporate Governance and Bank Performance in Emerging Markets: Evidence from Russia and Ukraine. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(S2), S101-S121. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2014.998945>
- Muawanah, U. (2014). Corporate Governance dan Kepemilikan Keluarga. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 5(2), 299-313. <https://doi.org/10.18202/jamal.2014.08.5024>
- Mutmainah. (2015). Analisis Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksis*, 10(2), 181-195. <https://doi.org/10.26533/eksis.v10i2.63>
- Nugrahanti, Y. W., & Novia, S. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan sebagai Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 11(2), 151-170. <https://doi.org/10.28932/jmm.v11i2.182>
- Octavia, E. (2017). Implikasi Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan pada Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(1), 126-136. <https://doi.org/10.18202/jamal.2017.04.7044>
- Sengul, M., & Obloj, T. (2017). Better Safe Than Sorry: Subsidiary Performance Feedback and Internal Governance in Multiunit Firms. *Journal of Management*, 43(8), 2526-2554. <https://doi.org/10.1177/0149206316677298>
- Shan, Y. G., Graves, C., & Ali, H. S. (2013). Effect of Board Composition and Ownership Characteristics on Fraud: Evidence from Malaysian Listed Companies. *South East Asia Research*, 21(2), 323-342.
- Shrivastava, P., & Addas, A. (2013). The Impact of Corporate Governance on Sustainability Performance. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 4(1), 21-37. <https://doi.org/10.1080/20430795.2014.887346>
- Su, W., & Sauerwald, S. (2018). Does Corporate Philanthropy Increase Firm Value? The Moderating Role of Corporate Governance. *Business & Society*, 57(4), 599-635. <https://doi.org/10.1177/0007650315613961>
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1-12. <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.703>
- Tuan, L. T. (2014). From Corporate Governance to Balanced Performance Measurement. *Knowledge Management Research & Practice*, 12(1), 12-28. <https://doi.org/10.1057/kmrp.2012.42>
- Wahyudin, A., & Solikhah, B. (2017). Corporate Governance Implementation Rating in Indonesia and Its Effects on Financial Performance. *Corporate Governance: The International Journal Of Business In Society*, 17(2), 250-265. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2016-0034>
- Rahim, M. (2012). The New Governance Approach to the Devolution of Corporate Governance. *Competition & Change*, 16(4), 343-352. <https://doi.org/10.1179/1024529412Z.00000000021>
- Zalata, A., & Roberts, C. (2016). Internal Corporate Governance and Classification Shifting Practices: An Analysis of U.K. Corporate Behavior. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(1), 51-78. <https://doi.org/10.1177/0148558X15571736>
- Zeidan, R., & Müllner, J. (2015). Firm, Market and Top Management Antecedents of Speculation: Lessons for Corporate Governance. *Journal of Multinational Financial Management*, 32, 42-58. <https://doi.org/10.1016/j.mul-fin.2015.08.001>