



ESOP, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Komisaris Independen dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan Non-keuangan Indonesia

Yohana Bunga Chrissyani¹, Y. Djoko Sukoco^{2*}, Vivi Ariyani³

¹³Manajemen, Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, Indonesia

^{2*}Akuntansi, Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, Indonesia

Email: oscmanage.yohana.b.20@ukwms.ac.id¹ djoko.sukoco@ukwms.ac.id^{2*} vivi.ariyani@ukwms.ac.id³

Doi: <https://doi.org/10.37339/e-bis.v9i1.2044>

Diterbitkan oleh Politeknik Piksi Ganesha Indonesia

Info Artikel

Diterima :

2024-10-15

Diperbaiki :

2024-12-13

Disetujui :

2024-12-19

Kata Kunci :

ESOP; Kepemilikan Institusional;
Komite Audit; Dewan Komisaris
Independen; PBV

Keywords:

ESOP, Institutional Ownership;
Audit Committee; Independent
Board Commissioners; PBV

ABSTRAK

Penerapan *corporate governance* pada suatu perusahaan untuk meminimalkan konflik keagenan antara manajer dan investor. Dengan informasi yang simetris antara manajer dan investor maka harapannya nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian bertujuan untuk membuktikan kembali signifikansi pengaruh mekanisme internal *corporate governance: employee stock option plan* (ESOP), kepemilikan institusional (KI), komite audit (KA), dan dewan komisaris independen (PDKI) terhadap *price to book value* (PBV). Objek penelitiannya adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2020–2022, dengan sampel perusahaan sebanyak 556 orang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *employee stock option plan* (ESOP) dan KI berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, komite audit tidak berpengaruh terhadap PBV, dan PDKI berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV

ABSTRACT

Implementation of Corporate Governance in a company to minimize agency conflicts between managers and investors. With symmetrical information between managers and investors, it is hoped that company value will increase. The research aims to prove again the significance of the influence of internal Corporate Governance mechanisms: Employee Stock Option Plan (ESOP), Institutional Ownership (KI), Audit Committee (KA), and Independent Board of Commissioners (PDKI) on price to book value (PBV). The research object is non-financial companies listed on the IDX for the 2020–2022 period, with a sample of 556 companies. The research results show that the Employee Stock Option Plan (ESOP) and KI variables have a significant positive effect on PBV, the audit committee has no effect on PBV, and PDKI has a significant negative effect on PBV

Alamat Korespondensi

: Jl. Letnan Jenderal Suprpto No.73 Kebumen, Jawa Tengah, Indonesia 54311

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 melemahkan perekonomian Indonesia, terutama sektor non keuangan. Sektor pariwisata mengalami hambatan mobilitas masyarakat, sedangkan sektor logistik transportasi laut mengalami kerugian akibat pendapatan yang menurun karena harga

ongkos naik berkali lipat, serta minimnya ruang kapal untuk pengiriman kontainer. Tetapi terdapat sektor non keuangan yang mengalami pertumbuhan ekonomi selama pandemi, yaitu sektor kesehatan tumbuh 11,6 persen pada tahun 2020, meningkat daripada tahun 2019, yaitu 8,7 persen. Menurun dan meningkatnya ekonomi sektor non keuangan di tengah pandemi berdampak ke harga saham perusahaan, sebagai fungsi indikasi nilai perusahaan, seperti yang dikemukakan oleh (Indriani, 2019), yang menegaskan bahwa nilai perusahaan terwujud dalam harga sahamnya. Selain itu menurut Federo & Parente (2023) perusahaan menghadapi tekanan yang semakin meningkat untuk menyesuaikan diri dengan norma tata kelola yang baik yang diterima secara global yang sebagian besar didasarkan pada negara-negara berkembang untuk meningkatkan pengawasan dewan direksi. Demikian pula Hammond & Opoku (2023) menunjukkan hasil temuannya bahwa pelaporan perusahaan dapat memberikan informasi kepada investor tentang kesehatan keuangan perusahaan emiten, artinya tata kelola perusahaan dapat memengaruhi kualitas pelaporan perusahaan, serta transparansi dan keandalan informasi yang diungkapkan oleh perusahaan, yang berdampak pada meningkatnya kepercayaan investor pada perusahaan. Sedangkan Chakraborty (2023) menjelaskan bahwa peningkatan tata kelola perusahaan memiliki efek yang relatif lebih nyata dalam industri yang tidak kompetitif.

Nilai perusahaan mewakili tujuan yang didambakan oleh semua perusahaan, mengingat kapasitasnya untuk menarik perhatian calon investor. Kegagalan dalam mencapai target dapat merusak nilai perusahaan dan kepercayaan dari pemilik perusahaan kepada karir manajemen di masa depan (Indriani, 2019). Kegagalan tersebut dapat disebabkan karena adanya perbedaan visi antara manajer dengan investor yang disebut konflik keagenan, sehingga perlu menerapkan tatakelola perusahaan, (*good corporate governance* = GCG) untuk meminimalkan konflik keagenan. Contoh penerapan GCG yang baik adalah PT XL Axiata adalah penerima *good corporate governance Implementation Award* pada “The 12th IICD Good Corporate Governance Awards”, dimana penyelenggaranya adalah *Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD)*. Pengakuan diberikan kepada 50 emiten yang memegang kapitalisasi pasar tertinggi, yang menampilkan praktik GCG yang patut dicontoh di Indonesia. PT XL Axiata Tbk merupakan salah satu perusahaan sektor nonkeuangan memiliki nilai perusahaan yang bagus karena menerapkan GCG dengan baik. Sedangkan penerapan GCG yang buruk dialami oleh perusahaan sektor nonkeuangan transportasi yaitu PT Garuda Indonesia Tbk akibat kasus korupsi, pencucian uang, dan proporsi biaya kontrak *lessor* yang lebih tinggi dibandingkan pendapatan PT Garuda Indonesia Tbk sehingga nilai perusahaannya menurun.

Mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance* = CG) dikategorikan menjadi dua komponen utama, khususnya mekanisme internal dan eksternal seperti yang diusulkan oleh Gunawan (2021). Mekanisme internal meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan kelembagaan, komite audit, dan dewan komisaris independen. Di sisi lain, mekanisme dari luar perusahaan (eksternal) terdiri dari mekanisme investor, akuntan publik, dan utang. Keterbaruan dari penelitian ini dari penelitian yang ada adalah kepemilikan manajerial diperluas lingkupnya menjadi *employee stock option plan* (ESOP) yaitu program imbalan kerja pasti dan berkualitas yang berinvestasi pada saham perusahaan (Rodrick, 1994). Kepemilikan manajerial merupakan bagian dari ESOP karena manajer merupakan bagian dari karyawan atau pekerja dalam perusahaan. Harapannya adalah hasil penelitian dapat lebih menjelaskan

keterkaitan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Demikian pula penelitian dari Anugraini & Khusnul (2020); Pratiwi & Wahidahwati (2021); Sunarsih & Dewi (2018); Mardiantari & Astika (2015) yang menemukan bahwa ESOP memengaruhi secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Febrianti (2023); Hutnaleontina *et al.* (2016); Putra & Gunawan (2022) menemukan bahwa ESOP tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Keberadaan komite audit dapat meningkatkan koordinasi dan membuat sistem pemantauan yang semakin efektif. Hal ini ditegaskan oleh Puspitaningrum & Atmini (2012) yang menjelaskan bahwa frekuensi rapat komite audit dapat meningkatkan pengendalian internal dan mengurangi peluang manajemen untuk menyimpan informasi demi kepentingan mereka sendiri. Demikian pula hasil penelitian dari Hertina *et al.* (2021); Amaliyah & Herwiyanti (2019); Sondokan *et al.* (2019); Nuryono *et al.* (2019) yang menemukan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari Candradewi (2019) menemukan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mekanisme internal berikutnya yang diteliti adalah dewan komisaris independen. Penelitian sebelumnya oleh Lestari & Triyani (2017); Nuryono *et al.* (2019); Sondokan *et al.* (2019) menemukan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun Bakhtiar *et al.* (2021); Candradewi (2019); Sondokan *et al.* (2019) menemukan hasil berbeda, bahwa dewan komisaris independen tidak selalu dapat meningkatkan nilai perusahaan karena tingkat pengawasan berbeda-beda pada setiap perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya masih terdapat perbedaan hasil, tujuan penelitian ini adalah melakukan riset mendalam mengenai keterkaitan ESOP, kepemilikan kelembagaan, anggota dewan komisaris independen, pengawasan komite audit berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan non-keuangan di BEI selama jangka waktu 2020-2022 dan menguji implementasi mekanisme gabungan GCG internal ESOP, kepemilikan kelembagaan, komite audit, dan dewan komisaris independen, mengarah pada dampak positif pada PBV sektor non-keuangan di BEI pada jangka waktu periode tahun 2020 hingga tahun 2022.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Agensi

Jensen & Meckling (1976) memberi pernyataan pada artikel "*Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*" bahwa *agency theory* menjelaskan hubungan kontrak keagenan antara pemilik perusahaan (*principal*). Manajer pengelola perusahaan memiliki tugas pokok meningkatkan kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan. Kontrak dibuat antara pemilik perusahaan dan manajer agar manajer bertanggungjawab dalam bertindak mengelola perusahaan sehingga tujuan kontrak memperkerjakan manajer, meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan dapat tercapai.

Konsep *agency cost* yang diperkenalkan Jensen & Meckling (1976) menjadi perhatian karena *agency cost* ditimbulkan oleh adanya perbedaan kepentingan manajer yang pengelola perusahaan, dan pemilik perusahaan. Mereka berpendapat bahwa biaya agensi berasal dari manajer tidak secara konsisten memprioritaskan kesejahteraan pemegang saham, karena manajer dapat memprioritaskan kepentingan pribadi mereka daripada nilai keseluruhan perusahaan. Jensen & Meckling (1976) menguraikan bagaimana struktur kepemilikan,

termasuk ekuitas dan utang, memengaruhi biaya agensi ini dan selanjutnya memengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan. Jensen dan Meckling berpendapat bahwa manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham dapat mengurangi masalah keagenan, sehingga dengan demikian dapat mengurangi biaya agensi. Kerangka kerja mereka memiliki implikasi signifikan bagi tata kelola perusahaan, yang menunjukkan bahwa mekanisme pemantauan dan struktur insentif sangat penting untuk mengurangi masalah agensi.

Permasalahan ketidaksesuaian kepentingan manajer dan pemilik perusahaan merupakan penyebab terjadinya konflik keagenan (Franita, 2018). Penerapan yang baik tentang mekanisme *corporate governance* bertujuan sebagai upaya untuk meminimalkan konflik keagenan. Terdapat dua mekanisme CG, yaitu yang berasal dari dalam perusahaan meliputi: Manajer yang memiliki saham, saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi, keberadaan komite audit, serta anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan perusahaan atau komisaris independen. Sedangkan mekanisme eksternal perusahaan meliputi: investor, akuntan publik, dan utang (Gunawan, 2021). Penerapan CG harus berdasarkan pada prinsip yang menjamin: a) keterbukaan atau transparansi; b) memenuhi kewajiban atau akuntabilitas; c) bertanggungjawab atau responsibilitas; d) tidak dipengaruhi pihak lain atau independensi; 5) kesetaraan (Indriani, 2019). Jika prinsip-prinsip dipatuhi dengan benar, *good corporate governance* (GCG) memiliki potensi untuk mengurangi adanya konflik keagenan, sehingga memungkinkan manajer untuk beroperasi selaras dengan kepentingan pemegang saham, yang mengarah pada peningkatan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dijelaskan oleh Torondek & Remista (2022) adalah nilai pasar yang memberi peningkatan kesejahteraan bagi pemegang saham, ditunjukkan dari harga pasar saham yang meningkat. Pada penelitian ini, *price to book value* (PBV) digunakan untuk menjelaskan nilai perusahaan, untuk menjelaskan bila nilai PBV yang meningkat menjelaskan nilai perusahaan yang meningkat.

Pengembangan Hipotesis

Hubungan ESOP dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan pendapat Jensen & Meckling (1976) saham milik manajer adalah satu dari mekanisme penyalarsan kepentingan pemilik perusahaan dan kepentingan manajer sebagai pengelola perusahaan. Dalam hal ini menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial merupakan bagian dari ESOP karena manajer juga bagian dari karyawan perusahaan. Hal ini didukung oleh pernyataan dari Rodrick (1994) bahwa ESOP adalah program imbalan kerja pasti dan berkualitas yang berinvestasi pada saham perusahaan. Karyawan yang diberikan insentif berupa saham perusahaan bertujuan untuk meningkatkan kinerja karyawan supaya karyawan dapat bekerja demi tujuan pemegang saham, yang akan meningkatkan nilai saham karyawan sendiri. Semakin besar kepemilikan saham karyawan melalui program ESOP, maka diharapkan dapat mendorong kinerja karyawan yang semakin baik, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Didukung oleh hasil penelitian oleh Sunarsih & Dewi (2018); Anugraini & Khusnul (2020); Pratiwi & Wahidahwati (2021) yang menemukan bahwa ESOP berdampak baik nilai perusahaan yang semakin baik. Kesimpulan penelitian yang berbeda dari Febrianti (2023); Hutnaleontina *et al.* (2016); Putra & Gunawan (2022) yang menunjukkan ESOP tidak memberikan pengaruh ke nilai perusahaan.

H1: ESOP mempengaruhi nilai perusahaan secara positif signifikan

Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan mengenai *agency theory*, bahwa kepemilikan institusional mampu mengurangi masalah keagenan pemegang saham dengan manajer. Perilaku oportunistik manajer dapat dikurangi melalui tindakan *monitoring* oleh pihak investor institusional, dengan demikian fokus perhatian manajer dapat lebih terarah meningkatkan kinerja perusahaan (Sunarsih & Dewi, 2018). Dalam hal ini menjelaskan bahwa bila kepemilikan institusional yang semakin tinggi, menunjukkan tingginya tindakan pengawasan oleh pemegang saham terhadap pihak manajemen sehingga nilai perusahaan bisa meningkat. Didukung oleh penelitian Bakhtiar *et al.* (2021); Asnawi *et al.* (2019); Candradewi (2019); Nuryono *et al.* (2019) yang menemukan nilai perusahaan dipengaruhi positif signifikan oleh kepemilikan institusional. Hasil penelitian yang berbeda Anugraini & Khusnul (2020); Torondek & Remista (2022) menemukan bahwa kepemilikan institusional memengaruhi nilai perusahaan dengan nilai negatif. Semakin tinggi kepemilikan institusional, mengakibatkan pengawasan pemegang saham yang terlalu ketat, yang merupakan dampak dari perilaku oportunistik manajer yang semakin tinggi, sehingga nilai perusahaan bisa menurun. Sedangkan penelitian Hertina *et al.* (2021); Sondokan *et al.* (2019); Fadhilah *et al.* (2017) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak ada pengaruhnya ke nilai perusahaan, sebab kepemilikan institusional yang belum proporsional belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

H2: Kepemilikan institusional mempengaruhi nilai perusahaan secara positif signifikan

Hubungan Komite Audit dengan Nilai Perusahaan

Fungsi serta kewajiban komite audit meliputi pengawasan pemeriksaan laporan keuangan dan verifikasi kepatuhan terhadap peraturan keuangan dan penilaian yang relevan. Dalam hal ini menjelaskan semakin meningkat efektifitas komite audit, maka semakin dipercaya transparansi manajemennya, yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Jumlah komite audit diperlukan sebagai amanat dari OJK yaitu terdiri dari tiga anggota. Komposisi individu komite audit pada suatu perusahaan diselaraskan dengan kerumitan organisasi agar berdampak positif pada nilai perusahaan dan keakuratan catatan keuangannya. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Bakhtiar *et al.* (2021); Hertina *et al.* (2021); Sondokan *et al.* (2019); Amaliyah & Herwiyanti (2019); Nuryono *et al.* (2019) yang mengungkapkan keterkaitan menguntungkan yang substantif komite audit dengan nilai perusahaan. Sebaliknya, temuan dari penelitian Candradewi (2019) bertolak belakang, bahwa komite audit tidak keterkaitan dengan nilai perusahaan. Hasil menjelaskan bahwa memiliki komite audit dengan lebih dari tiga anggota dapat menghambat kemanjuran dan efisiensi pelaporan keuangan. Peraturan OJK Nomor 55/PJOK.04/2015, menegaskan jumlah individu di komite audit adalah minimal tiga anggota untuk meningkatkan kinerja pelaporan keuangan secara efektif.

H3: Komite audit memengaruhi nilai perusahaan secara positif signifikan

Hubungan Dewan Komisaris Independen dengan Nilai Perusahaan

Menurut *agency theory* Jensen & Meckling (1976) dijelaskan bahwa fungsi dari dewan komisaris independen sebagai mekanisme mengendalikan perusahaan dari sisi internal yang tugasnya bertanggung jawab mengawasi kebijakan yang ditetapkan oleh pihak manajemen perusahaan. Penelitian terdahulu oleh Lestari & Triyani (2017); Nuryono *et al.* (2019); Sondokan *et al.* (2019) menemukan bahwa dewan komisaris independen memengaruhi nilai perusahaan. Keberadaan dewan komisaris yang tidak berkaitan dengan pihak-pihak di dalam perusahaan sangat penting bagi perusahaan publik untuk menegakkan persyaratan baik dari pengelolaan perusahaan, memastikan pelaporan keuangan dilakukan dengan transparan. Komisaris independen diperlukan bagi perusahaan publik guna mewujudkan tujuan utama perusahaan berbasis *good corporate governance* dengan tugas menjamin transparansi laporan keuangan perusahaan (Indriani, 2019). Tugas utama dewan komisaris independen adalah mempromosikan penerapan *corporate governance* dengan memberdayakan anggotanya untuk mengawasi, memberi saran, dan meningkatkan nilai perusahaan secara efektif. Semakin besar jumlah individu di dewan komisaris yang independen, semakin menunjukkan kemudahan dalam pengendalian manajemen puncak, dan pengawasan akan berfungsi secara efektif sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Penelitian terdahulu oleh Bakhtiar *et al.* (2021); Candradewi (2019); Sondokan *et al.* (2019) menunjukkan bahwa independensi dewan tidak selalu mengarah pada peningkatan nilai perusahaan karena berbagai tingkat efektivitas dalam pengawasan yang beragam.

H4: Dewan komisaris independen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif signifikan

Mekanisme Corporate Governance dengan Nilai Perusahaan

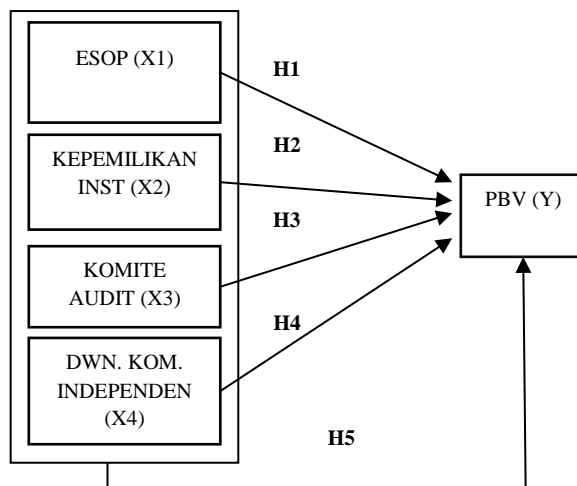
Mitigasi konflik lembaga dapat dicapai melalui implementasi *corporate governance* yang baik secara efektif (Jensen & Meckling, 1976). Peningkatan nilai perusahaan secara langsung terkait dengan tingkat kemahiran dalam menerapkan mekanisme internal *corporate governance*. Hal ini juga ditegaskan oleh Gunawan (2021), bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, komite audit, dan dewan di komisaris independen secara kolektif merupakan komponen fundamental dari mekanisme internal *corporate governance*. Menjelaskan bahwa menyelaraskan pelaksanaan mekanisme internal dengan prinsip-prinsip *corporate governance* menandakan pengurangan konflik keagenan manajer perusahaan dan pemegang saham perusahaan, akibatnya mengarah pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu oleh Torondek & Remista (2022); Sukoco & Ariyani (2020); Nuryono *et al.* (2019) mendukung gagasan bahwa mekanisme internal *corporate governance* memberikan dampak positif signifikan pada nilai perusahaan.

H5: Mekanisme corporate governance mempengaruhi nilai perusahaan secara positif signifikan

Model penelitian

$$PBV = \alpha + \beta_1 ESOP + \beta_2 KI + \beta_3 KA + \beta_4 PDKI + e$$

Kerangka penelitian adalah sebagai berikut:



Gambar 1: Kerangka Penelitian

METODE

Objek penelitian ini menggunakan semua perusahaan nonkeuangan di BEI periode tahun 2020-2022 sebanyak 602 perusahaan. Penentuan sampel berdasarkan kriteria, yaitu: (1) Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2020-2022; (2) objek menyajikan laporan tahunan dengan data lengkap secara berturut-turut pada tahun penelitian; (3) objek tidak *delisting* pada tahun penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, maka didapatkan jumlah sampel perusahaan sebanyak 556 perusahaan atau selama tiga tahun periode pengamatan sebanyak 1.668 data sampel tahun 2020-2022. Pada penelitian terdapat empat variabel bebas sebagai faktor yang mempengaruhi perubahan satu variabel terikat, yaitu (1) ESOP (X1), yang mewakili skema yang melibatkan kepemilikan karyawan atas saham perusahaan. Pengukuran ESOP dari Kong *et al.* (2023) yang menggunakan dummy variabel. *Dummy* variabel yang digunakan menetapkan angka 0 dan 1 dimana angka 0 berarti perusahaan tidak melaksanakan ESOP, sedangkan angka 1 berarti perusahaan melaksanakan ESOP. (2) Kepemilikan institusional (X2), pengukuran kepemilikan institusional mereplikasi penelitian Torondek & Remista (2022) yaitu menggunakan perbandingan kepemilikan saham perusahaan oleh instansi dari jumlah saham yang dilepas perusahaan. (3) Komite audit (X3), komite ini memainkan peran penting dalam *corporate governance* dengan mengawasi pengendalian internal, memastikan akurasi pelaporan keuangan perusahaan, dan efisiensi fungsi audit. Jumlah individu di komite audit umumnya berjumlah tiga orang. Pengukuran Komite Audit pada penelitian ini mereplikasi dari penelitian Torondek & Remista (2022) yaitu menggunakan jumlah anggota komite audit. (4) Dewan Komisaris Independen (X4). Anggota dewan bertanggung jawab mengawasi pelaksanaan mekanisme *corporate governance* di dalam perusahaan, dengan persyaratan minimal 30 persen komisaris independen di antara total anggota dewan direksi, sehingga digunakan proporsi individu di dewan komisaris independen adalah perbandingan kumulatif komisaris independen dengan total komisaris. (5) Nilai

perusahaan (Y). Nilai perusahaan adalah nilai aktual per lembar saham yang diterima jika aset perusahaan dijual sesuai harga saham. Proksi nilai perusahaan penelitian ini adalah PBV, yang menunjukkan rasio harga saham terhadap nilai buku.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi data menggunakan data yang sudah terdistribusi normal dengan melakukan uji data *outlier* dengan metode *boxplot*. Setelah data *outlier* dihapus maka diperoleh data sampel yang tersisa sejumlah 1.398 data dari jumlah 466 perusahaan. Hasil uji statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Distribusi (X1) ESOP

	Frequency	Percent	Valid Percent
Valid 0	673	48,1	48,1
Valid 1	725	51,9	51,9
Total	1398	100	100

Tabel 2. Hasil Uji Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
KI	1398	0	1	0,6294	0,2466
KA	1398	1	4	3,01	0,277
PDKI	1398	0,17	1	0,4193	0,11121
PBV	1398	-1,28	7,8	1,457	1,45418

Pada tabel 1 jumlah gambaran menampilkan tidak melaksanakan program ESOP dinotasikan dengan variabel dummy 0, sebanyak 673 data perusahaan, dan yang melaksanakan program ESOP dinotasikan dengan variabel dummy 1, sebanyak 725 data perusahaan. Tabel 2, menyajikan gambaran atau deskripsi data nilai *minimum*, nilai *maximum*, *mean* menunjukkan nilai rerata dan penyimpangan dari rata-rata dari variabel independent.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Asymp. Sig (2-tailed)	A
0,200	0,05

Pada tabel 3 menunjukkan uji normalitas dengan bahwa probabilitas nilai residu terdistribusi secara normal dengan nilai signifikansi lebih besar dari 5 persen.

Tabel 4. Hasil Uji heteroskedastisitas

	Sig.	A	Keterangan
ESOP	0,162	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
KI	0,538	>0,05	
KA	0,255	>0,05	
PDKI	0,319	>0,05	

Pada tabel 4 menunjukkan bahwa signifikansi dari hasil uji masing-masing variabel independen $> 0,05$ sehingga variabel ESOP, KI, KA, dan PDKI tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
ESOP	0,975	1,025	
KI	0,971	1,03	Tidak terjadi multikolinearitas
KA	0,999	1,001	
PDKI	0,994	1,006	

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* keseluruhan variabel diatas 0,10 dengan nilai VIF menunjukkan dibawah nilai sepuluh, maka model regresi tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

dU	dL	4-dU	DW	Keterangan
1,92	1,905	4-1,917 = 2,083	1,917	1,917 = 1,917 < 2,083

Tabel 6 didapatkan nilai DW 1,917 = dU 1,917 yang berarti perlu dilakukan analisis lebih lanjut apakah model masih terjadi autokorelasi dengan melakukan uji *run test*. Hasilnya dapat dilihat pada tabel 7:

Tabel 7. Hasil Uji Run Test

<i>Test Value</i>	1,21
<i>Cases < Test value</i>	674
<i>Cases >= Test Value</i>	675
<i>Total cases</i>	1349
<i>Number of runs</i>	664
<i>Z</i>	-626
<i>Asymp sig. (2-tailed)</i>	0,531

Mengacu tabel 7 menunjukkan signifikansi uji *run test* adalah 0,531, nilai ini lebih besar dari 5 persen sehingga model bebas dari autokorelasi.

Tabel 8. Hasil Uji Regresi

Model	Unstandarized Coefficients		T	Sig.	Ket	R ²
	Beta	Std. Error				
Constant	0,288	0,303	0,949	0,343		
ESOP	0,121	0,051	2,381	0,017	Signifikan	0,016
KI	0,344	0,104	3,307	0,001	Signifikan	
KA	-0,108	0,092	-1,168	0,243	Tidak	
PDKI	-0,53	0,227	-2,332	0,02	Signifikan	

Tabel 9. Hasil Uji Simultan

Model	Sum of Square	dF	Mean Square	F	Sig
<i>Regression</i>	18,8	4	4,697	5,548	0,00
Residual	1138,6	1345	0,847		
Total	1157,4	1349			

Persamaan penelitian ini adalah:

$$Y = 0,288 + 0,121 X1 + 0,344 X2 - 0,108 X3 - 0,530 X4$$

Persamaan menunjukkan bahwa: a) konstanta regresi sebesar 0,288 yang menunjukkan jika variabel independen ESOP, KI, KA, dan PDKI dianggap konstan, maka variabel dependen PBV akan sebesar 0,288; b) nilai koefisien ESOP positif sebesar 0,121, artinya jika variabel independen KI, KA, dan PDKI dianggap konstan, sedangkan variabel ESOP *dummy bernilai* 1, maka PBV meningkat dengan nilai 0,121; c) nilai koefisien regresi kepemilikan institusional (KI) positif bernilai 0,344 yang menunjukkan jika variabel independen ESOP, KA, dan PDKI dianggap tetap, setiap peningkatan variabel independen kepemilikan institusional (KI) sebesar 1 persen, nilai PBV bertambah 0,34; d) Komite audit (KA) bernilai koefisien regresi negatif -0,108 yang menunjukkan jika variabel independen ESOP, KI, dan PDKI dianggap tetap, setiap penambahan 1 anggota Komite Audit (KA) akan menurunkan PBV 0,108; e) Proporsi dewan komisaris independen (PDKI) arahnya negatif yaitu -0,530, artinya jika ESOP, KI, dan KA dianggap tetap, setiap peningkatan proporsi variabel PDKI sebesar 1 persen akan menurunkan PBV sebesar 0,530.

Tabel 8 menunjukkan angka koefisien determinasi (R^2) bernilai 0,016 yang berarti bahwa perubahan variabel PBV dipengaruhi sebesar 1,6 persen oleh variabel mekanisme *Corporate Governance*, sehingga menunjukkan terdapat 98,4 persen pengaruh variabel lain diluar variabel penelitian.

Pembahasan

Uji regresi Tabel 8, nampak pada t hitung ESOP lebih besar dari t tabel 1,9617, 5, sehingga hipotesis pertama diterima, bahwa ESOP berdampak positif terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi *price to book value* (PBV). Hasil penelitian menguatkan hasil penelitian oleh Pratiwi & Wahidahwati (2021); Sunarsih & Dewi (2018); Anugraini & Khusnul (2020); Fadhilah *et al.* (2017); Mardiantari & Astika (2015) yang menemukan bahwa program kepemilikan saham oleh karyawan (ESOP) dapat berdampak positif meningkatkan nilai perusahaan, karena program ESOP dapat meminimalkan konflik agensi antara manajer dengan dan investor, sehingga manajer berperilaku sesuai kepentingan pemilik perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Indriani (2019) bahwa saham perusahaan oleh manajer dapat membuat manajer juga sebagai pemilik perusahaan dapat bertindak sesuai harapan pemilik perusahaan yang lain, perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan yang mengarah pada kebangkrutan, karena nilai perusahaan yang baik.

Hasil uji regresi Tabel 8, menegaskan t hitung kepemilikan institusional (KI) diatas t tabel 1,9617, artinya hipotesis kedua diterima, bahwa kepemilikan institusional berdampak

positif untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui proksi PBV. Hasil pengujian hipotesis didukung dan memperkuat hasil penelitian Asnawi *et al.* (2019); Candradewi (2019); Nuryono *et al.* (2019), yang memberikan kesimpulan bahwa KI dalam perusahaan signifikan berdampak meningkatkan nilai di perusahaan, karena KI mampu mengawasi dan mencegah perilaku oportunistik manajer yang mementingkan kepentingan individu manajer dan merugikan pemilik perusahaan, sehingga tidak mendukung dari hasil penelitian oleh Anugraini & Khusnul (2020); Torondek & Remista (2022), yang menemukan hasil negatif keterkaitan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penjelasan dari Indriani (2019) yang menegaskan bahwa adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan efektif untuk mengawasi pengambilan keputusan oleh manajer agar sesuai dengan harapan pemilik perusahaan.

Uji regresi Tabel 8, menegaskan t hitung komite audit (KA) bernilai dibawah nilai t tabel -1,9617 artinya hipotesis ketiga ditolak. Komite Audit dalam mekanisme internal tidak berdampak pada nilai perusahaan. Komite audit diduga tidak berdampak pada PBV karena KA kurang efektif dalam fungsi dari pengawasan, atau KA dianggap kurang penting atau tidak berperan dalam tata kelola perusahaan karena kurangnya independensi diantara anggotanya. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian oleh Torondek & Remista (2022); Hertina *et al.* (2021); Candradewi (2019); Nuryono *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa peran utama dan tanggung jawab komite audit memerlukan pengawasan audit laporan keuangan untuk memastikan kepatuhan terhadap standar dan peraturan keuangan yang relevan.

Uji regresi Tabel 8, menampilkan t hitung variabel dewan komisaris independen (PDKI) bernilai di atas t tabel -1,9617, artinya H₄ diterima, dewan komisaris independen berdampak negatif pada nilai perusahaan yang menggunakan proksi PBV. Dampak negatif signifikan dewan komisari independen pada PBV proporsi yang tinggi dari dewan komisaris independen tidak didukung kemampuan sebagai pengawas manajer. Hasil mendukung penelitian Lestari & Triyani (2017) bahwa PDKI memengaruhi negatif PBV karena anggota dewan komisaris independen kurang memahami aktifitas perusahaan dan tidak terlalu fokus mengawasi manajer, sehingga pengawasan kurang maksimal. Selain itu semakin banyak jumlah dewan komisaris independen dapat menyebabkan konflik karena masing-masing anggota dewan memiliki pendapat sendiri-sendiri. Hasil penelitian tidak mendukung analisis PDKI dalam perusahaan *public* dibutuhkan untuk mencapai *good corporate governance*.

Hasil uji regresi Tabel 9, menunjukkan F hitung bernilai 5,548 > F tabel 2,3783, artinya H₅ diterima, yang menunjukkan bahwa jika perusahaan menerapkan mekanisme GCG internal berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang menggunakan proksi PBV (*price to book value*). Hal tersebut menjelaskan bahwa mekanisme internal pada penelitian ini ketika diterapkan simultan, maka akan dapat berdampak pada meningkatnya PBV. Hasil penelitian memperkuat hasil penelitian Torondek & Remista (2022); Sukoco & Ariyani (2020); Nuryono *et al.* (2019) bahwa mekanisme internal *good corporate governance* memengaruhi PBV. Ditegaskan pula pernyataan Jara *et al.* (2019) bahwa tata kelola perusahaan baru yang baik yang dikeluarkan di beberapa negara disarankan untuk menjadi pertimbangan perusahaan emiten dan mendorong para pembuat kebijakan untuk terus meningkatkan lingkungan kelembagaan sehingga mencapai perlindungan yang lebih baik terhadap hak-hak investor

SIMPULAN

Kesimpulan penelitian adalah: a) ESOP berdampak positif untuk mengurangi masalah keagenan, sehingga dapat meningkatkan PBV non-keuangan di BEI di tahun 2020-2022, karena ESOP yang merupakan saham dari karyawan, bagian dari ESOP menunjukkan peningkatan peran seorang manajer sebagai karyawan perusahaan dan manajer sebagai pemilik perusahaan, sehingga mengurangi kemungkinan manajer bertindak tidak selaras dengan pemilik perusahaan; b) Kepemilikan institusional (KI) berdampak positif meningkatkan PBV. Keberadaan investor pengambilan keputusan manajemen karena sumberdaya besar yang dimiliki oleh kepemilikan institusi; c) Komite audit (KA) tidak berdampak pada perusahaan non-keuangan di BEI periode tahun 2020, diduga karena tidak efektifnya peran komite audit, dan komite audit dianggap kurang penting dalam tata kelola perusahaan karena kurangnya independensi diantara anggotanya; d) PDKI berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV perusahaan nonkeuangan periode tahun 2020-2022, diduga karena jumlah dewan komisaris independen yang terlalu banyak dapat menjadi potensi munculnya konflik karena perbedaan pendapat yang menyulitkan pengambilan keputusan pendapat di dalam dewan; e) Mekanisme *corporate governance* dapat berdampak meningkatkan PBV perusahaan non-keuangan, artinya mekanisme internal CG pada penelitian ini bersama-sama berdampak meningkatkan PBV. Hal ini didukung penelitian terdahulu Sukoco & Ariyani (2020) yang menemukan bahwa CG memengaruhi nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian adalah: a) Nilai hubungan mekanisme *corporate governance* memiliki nilai yang kecil yaitu sebesar 0,016 atau 1,6 persen. Artinya 98,4 persen variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor yang luar yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Seperti faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan antara lain profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang; b) Penelitian ini hanya meneliti mekanisme internal *corporate governance* sehingga mekanisme eksternal seperti investor, akuntan publik, dan pemberi pinjaman belum diteliti. Saran bagi akademisi diharapkan untuk: a) Menggunakan variabel independen lain yang memberikan dampak terhadap PBV; b) Menggunakan jumlah anggota komisaris independen sebagai pengukuran dewan komisaris independen; c) Menggunakan mekanisme eksternal *corporate governance* seperti investor, akuntan publik, dan pemberi pinjaman. Bagi manajemen dan investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dan pertimbangan jangka panjang dalam mengambil keputusan investor saat akan berinvestasi.

REFERENSI

- Amaliyah, F., & Herwiyanti. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran perusahaan, dewan komisaris dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi*, 9(2019), 187–200.
- Anugraini, M., & Khusnul, H. (2020). *View of employee stock ownership program (esop) dan nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening*. Accounting and Management Journal. <https://doi.org/10.33086/amj.v4i2.1820>
- Asnawi, Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 5(1), 72–85. <https://doi.org/10.24815/jped.v5i1.14089>
- Bakhtiar, H. A., Nurlaela, S., & Hendra, K. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan

- Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit, dan Nilai Perusahaan. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 3(2), 136–142. <https://doi.org/10.26905/afr.v3i2.3927>
- Candradewi, M. R. (2019). Good Corporate Governance Mechanism. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 12(2), 175–185. <https://doi.org/10.24843/JEKT.2019.v12.i02.p06>
- Chakraborty, I. (2023). Uncovering heterogeneity in the relationship between competition, corporate governance and firm performance using quantile regression on Indian data. *Asia and the Global Economy*, 3(2), 100066. <https://doi.org/10.1016/j.aglobe.2023.100066>
- Fadhilah, E., Syaiful, S., & Afiqoh, N. W. (2017). Influence of Profitability , Tax Aggressiveness , and Institutional Ownership of Corporate Value. *Innovation Research Journal*, 1(1), 65–74. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30587/innovation.v1i1.1445>
- Febrianti, D. (2023). Pengaruh employee stock option plan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(3), 1–17.
- Federo, R., & Parente, T. C. (2023). Understanding board designs in Latin American firms: Insights from Brazil. *Journal of Business Research*, 166(June), 114102. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114102>
- Franita, R. (2018). Mekanisme Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan: Studi untuk Perus... - Google Books. *Google Book*, 31. <https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=fxeZDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA9&dq=good+corporate+governance&ots=zWQ9mIjO5I&sig=NPoMC7r1nTEg0Drrdf8JOvszIp4>
- Gunawan, R. M. (2021). *GRC (Good Governance, Risk Management, And Compliance) - Rajawali Pers - Robertus M Bambang Gunawan - Google Buku*. [https://books.google.co.id/books?id=NNgaEAAAQBAJ&newbks=0&printsec=frontcover&dq=tata+kelola+perusahaan&hl=id&source=newbks_fb&redir_esc=y#v=onepage&q=tata kelola perusahaan&f=false](https://books.google.co.id/books?id=NNgaEAAAQBAJ&newbks=0&printsec=frontcover&dq=tata+kelola+perusahaan&hl=id&source=newbks_fb&redir_esc=y#v=onepage&q=tata%20kelola%20perusahaan&f=false)
- Hammond, P., & Opoku, M. O. (2023). The mediating effect of going concern and corporate reporting in the relationship between corporate governance and investor confidence in financial institutions. *Heliyon*, 9(10), e20447. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e20447>
- Hertina, D., Erizal, R., & Khairunnisa, A. (2021). Corporate Value Impact of Managerial Ownership , Institutional Ownership and Audit Committee. *Psychology and Education Journal*, 58(3), 14–22. <https://doi.org/https://doi.org/10.17762/pae.v58i3.2467>
- Hutnaleontina, P. N., Gede, I. D., & Suputra, D. (2016). ISSN : 2337-3067 E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 5 . 6 (2016) : 1757-1784 Pengaruh penerapan employee stock option plan pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 6, 1757–1784.
- Indriani, S. (2019). Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan). In *Scopindo Media Pustaka*.
- Jara, M., López-Iturriaga, F., San-Martín, P., & Saona, P. (2019). Corporate governance in Latin American firms: Contestability of control and firm value. *BRQ Business Research Quarterly*, 22(4), 257–274. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2018.10.005>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 77–132. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>
- Kong, D., Liu, J., Wang, Y., & Zhu, L. (2023). Employee Stock Ownership Plans and Corporate Environmental Engagement. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-023-05334-y>
- Lestari, W., & Triyani, Y. (2017). Lestari, W., dan Triyani, Y. (2017). Pengaruh Investment

- Opportunity Set dan Komponen Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan.pdf. *Jurnal Akuntansi Manajemen*, 6(1), 1–17.
- Mardiantari, N. P. E., & Astika, I. B. P. (2015). Kinerja Keuangan Perusahaan Di Sekitar Peristiwa Pengumuman Esop Dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 13(2), 532–548.
- Nuryono, M., Wijayanti, A., & Samrotun, Y. C. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, serta kualitas audit pada nilai perusahaan. *Edunomika*, 03(01), 199–212. <https://doi.org/10.29040/jie.v3i01.457>
- Pratiwi, N. A., & Wahidahwati. (2021). Pengaruh Harga Eksekusi dan Employee Stock Ownership Program (ESOP) terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3).
- Puspitaningrum, D., & Atmini, S. (2012). Corporate Governance Mechanism and the Level of Internet Financial Reporting: Evidence from Indonesian Companies. *Procedia Economics and Finance*, 2(Af), 157–166. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(12\)00075-5](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(12)00075-5)
- Putra, B. R., & Gunawan, I. R. (2022). Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Plan (Esop) Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Bisnisan : Riset Bisnis Dan Manajemen*, 4(2), 10–20. <https://doi.org/10.52005/bisnisan.v4i2.104>
- Rodrick, S. (1994). *An Introduction to ESOPs How an employee stock ownership plan (ESOP) can benefit your company, its owners, and its employee*. National center for employee ownership. <https://doi.org/10.30737/jimek.v7i02>
- Sondokan, N. V, Koleangan, R., & Karuntu, M. M. (2019). Audit Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *EMBA*, 7(4), 5821–5830. <https://doi.org/10.35794/emba.v7i4.26517>
- Sukoco, Y. D., & Ariyani, V. (2020). Penerapan Good Corporate Governance di Perusahaan Keuangan dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Menggunakan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Perantara (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan Periode 2017-2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi*, 03(02), 232–246. <https://doi.org/10.30737/jimek.v7i02>
- Sunarsih, N. M., & Dewi, S. N. P. (2018). Pengaruh penerapan employee stock option plan (esop) pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Pariwisata*, 13(2), 111–118. <https://doi.org/https://doi.org/10.36002/jep.v13i2.386>
- Torondek, O. C., & Remista, S. (2022). View of Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2021. *Jurnal Mahasiswa*, 4(4), 1–10. <https://doi.org/10.51903/jurnalmahasiswa.v4i1.469>