

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN GOOD GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ipung Tri Ardianto
mbahpung6@gmail.com
Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of Financial Performance and Good Corporate Governance in this case managerial ownership, institutional ownership, independent commissioner to the LQ 45 company value. The samples that been taken are LQ 45 companies which is listed in IDX period 2013-2016. The method of analysis of this research using multiple regression analysis techniques. The results of this research ROA influenced the value of the company. This shows that the higher profit generated will increase the value of the company. ROE has an influence on company value. This shows that the higher the value of ROE will have an impact on the value of the company. Managerial ownership does not influenced the value of the company because the ownership of shares of directors and commissioners can be considered to aggravate the condition of the company with the expropriation. Institutional ownership has no influence on the company value due to the information asymmetry owned by managers as corporate managers as well as institutions as majority shareholder less optimal. Independent board of commissioners influence the value of the company. This may be due to this independent commissioner can maximize the performance of the company whose function as a good monitoring.

Keywords: *financial performance, good corporate governance, company value.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Kinerja Keuangan dan *Good Corporate Governance* dalam hal ini kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen terhadap nilai perusahaan LQ 45. Sampel yang diambil adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba yang dihasilkan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROE maka akan berdampak pada besarnya nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan kepemilikan saham atas direksi dan komisaris dapat dianggap memperburuk kondisi perusahaan dengan adanya ekspropriasi. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan adanya asimetri informasi yang dimiliki oleh manajer sebagai pengelola perusahaan juga institusi sebagai pemegang saham mayoritas kurang optimal. Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan komisaris independen ini dapat memaksimalkan kinerja perusahaan yang fungsinya sebagai *monitoring* yang baik.

Kata kunci: *kinerja keuangan, Good Corporate Governance, nilai perusahaan.*

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah suatu entitas organisasi yang didirikan oleh individu atau kelompok yang memiliki visi dan misi yang sama. Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara

substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito dan Martono, 2005).

Dari sisi aspek ekonomi, sosial dan lingkungan hidup, perusahaan memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan (*sustainable*). Nilai perusahaan merupakan cerminan dari kinerja suatu perusahaan apabila nilai perusahaan tinggi maka kinerja perusahaan baik begitupun sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran dari investor sehingga menarik investor lain untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut.

Perusahaan bersaing secara kompetitif dengan pesaing (kompetitor) dengan salah satu cara yaitu menyajikan laporan keuangan secara baik dan benar sesuai dengan standar yang berlaku. Laporan keuangan memproyeksikan kinerja keuangan perusahaan dan dalam penyusunan laporan keuangan harus mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Pihak manajemen perusahaan terlibat secara langsung dengan segala aktivitas perusahaan sehingga memiliki informasi yang memadai dari pada investor. Para investor cenderung menerima informasi hanya dari laporan keuangan perusahaan tanpa mengetahui secara langsung kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Hal tersebut yang memunculkan teori keagenan (*Agency Theory*). *Agency theory* menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga ahli (*agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan pengelolaan perusahaan (Sutedi, 2011).

Konflik kepentingan antara pihak manajemen (agen) yang mengelola dengan pemilik atau investor (principal) yang memiliki perusahaan tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan principal. Manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan dengan investor. Perolehan dan pemahaman informasi yang tidak seimbang akan menimbulkan suatu kondisi yang disebut asimetri informasi (*information asymmetry*).

Di dalam proses meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan akan timbul perbedaan kepentingan antara manajer dan investor (pemilik perusahaan). Biasanya pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan atau pandangan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menyebabkan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik kepentingan tersebut dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme yang mampu mensejajarkan kepentingan pemegang saham selaku pemilik dengan kepentingan manajemen (Lastanti, 2004). Hal tersebut yang akhirnya mendesak adanya suatu sistem pengawasan yang baik dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG) untuk memberi jaminan keamanan atas dana atau aset yang tertanam pada perusahaan. *Good Corporate Governance* adalah suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamatan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang (Effendi, 2005).

Penelitian tentang pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan yang telah dilakukan oleh Puspitasari dan Ermawati (2010). Hasil penelitian menyimpulkan bahwa mekanisme *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan di ukur dengan *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda. Modigliani dan Miller (dalam Ulupui, 2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan. Hanafi dan Halim (dalam Suranta dan Pranata, 2004) menyatakan bahwa ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. ROE berbanding lurus dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yaitu semakin tinggi

ROE semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk pemegang saham. Oleh sebab itu, *return on asset* dan *return on equity* merupakan faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang ada di bursa efek merupakan perusahaan *go public* yang kepemilikan perusahaannya dijual dalam bentuk surat berharga (saham). Selain itu, perusahaan yang telah *go public* harus menerapkan *Good Corporate Governance*. Perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 merupakan perusahaan yang memiliki peringkat tertinggi dari segi likuiditas dan kapitalisasi pasar. Perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 juga menerapkan *Good Corporate Governance* dan rata-rata memiliki kinerja perusahaan yang baik.

Berdasarkan penjabaran dan hasil-hasil penelitian terdahulu menunjukkan fenomena yang menarik dan perlu dilakukan pengujian ulang. Atas dasar tersebut penelitian dilakukan untuk menguji dan mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dari uraian latar belakang permasalahan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (5) Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Sedangkan tujuan penelitian adalah (1) Untuk menguji pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. (5) Untuk menguji pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *theory* keagenan sebagai kontrak kerja antara prinsipal dan agent, yang mana satu atau beberapa principals (pemilik) mendelegasi beberapa otoritas mereka untuk membuat keputusan kepada agen (manajer). Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai *principal*, menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut *agent*, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada *agent* tersebut (Brigham dan Houston, 2006:26-31). Berdasarkan deskripsi tersebut, seorang manajer harus menyediakan informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan kepada *owner* atau pemilik, seperti pengungkapan informasi akuntansi dalam bentuk laporan tahunan sebagai evaluasi kinerja manajer.

Teori agensi mengarah pada kondisi dimana sering terjadi ketidak seimbangan informasi antara pemilik dan manajer. Teori agensi memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai agen bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingan sendiri (*self-interest*) bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham (Solihin, 2008:119). Hal tersebut terjadi karena manajer lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham) serta rendahnya pengawasan pemilik dalam mengawasi semua kegiatan manajer.

Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja didefinisi sebagai *performing measurement* yaitu kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen maupun keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu (Hanafi, 2003:69).

Bagi investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan dapat mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para investor memilih perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham.

Menurut Sawir (2005) menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Menurut Nainggolan (2004) kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan, antara lain: rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Sedangkan dalam penelitian ini kinerja keuangan hanya menggunakan rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengukuran kinerja keuangan memberikan penilaian atas pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen dan manajemen perusahaan dituntut untuk melakukan evaluasi dan tindakan perbaikan atas kinerja keuangan perusahaan yang tidak sehat.

Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan menurut Munawir (2002:31) menyatakan bahwa tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah: (1) Mengetahui tingkat likuiditas. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih. (2) Mengetahui tingkat solvabilitas. Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang. (3) Mengetahui tingkat rentabilitas. Rentabilitas atau yang sering disebut profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. (4) Mengetahui tingkat stabilitas. Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang-hutangnya tepat pada waktunya.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengukuran kinerja keuangan memberikan penilaian atas pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen dan manajemen perusahaan dituntut untuk melakukan evaluasi atau tindakan perbaikan atas kinerja keuangan perusahaan yang tidak sehat.

Good Corporate Governance

Pelaksanaan *Good Corporate Governance* sangat diperlukan untuk memenuhi kepercayaan masyarakat serta dunia internasional sebagai syarat mutlak bagi dunia perindustrian untuk berkembang dengan baik dan sehat. Hal ini bertujuan untuk mewujudkan *stakeholder value*. Pengimplementasian *Good Corporate Governance* memerlukan komitmen dari seluruh jajaran organisasi dan dimulai dengan kebijakan dasar serta tata tertib yang harus dianut oleh top manajemen dan penerapannya harus dipatuhi oleh semua pihak yang ada didalamnya (Murwaningsari, 2009).

Good Corporate Governance (GCG) pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* pada tahun 1992 yang menggunakan istilah tersebut pada laporan mereka (*Cadbury Report*). Menurut *Cadbury*, *Good Corporate Governance* adalah mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan perusahaan (Sutedi, 2011:1).

Definisi Good Corporate Governane

Sulistiyanto dan Wibisono (2008) megemukakan bahwa *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik dapat didefinisi sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi setiap *stakeholder*. Ada dua hal yang ditekankan dalam mekanisme ini pertama, pentingnya hak pemegang saham atau investor untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya dan kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan secara akurat, tepat waktu, dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*.

Good Corporate Governance secara singkat dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan (Effendi, 2005:2). Hal ini disebabkan karena *good corporate governance* dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang baik.

Good Corporate Governance adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara (Darmawati. 2003). Menurut Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan *Good Corporate Governance* Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN), menyatakan bahwa *Corporate Governance* adalah prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha.

Good Corporate Governance (GCG) merupakan praktek terbaik yang biasa dilakukan oleh suatu perusahaan yang berhasil mengacu pada bauran antara alat, mekanisme dan struktur yang menyediakan kontrol dan akuntabilitas yang dapat meningkatkan *economic enterprises* dan kinerja perusahaan serta mendorong perusahaan melakukan penciptaan nilai yang diproksi dengan kinerja masa depan (Sayidah, 2007:4). Sayidah (2007:4) mengungkapkan, praktek terbaik ini mencakup praktik bisnis, aturan main, struktur proses, dan prinsip yang dimiliki.

Berkaitan dengan pelaksanaan GCG, setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis. Asas GCG tersebut antara lain: transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kesetaraan dan kewajaran diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan.

Prinsip-prinsip dan Tujuan Good Corporate Governance

Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* yang tercantum sesuai dengan Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan *Good Corporate Governance* Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) meliputi: (1) *Transparansi (Transparency)*, yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkap informasi material dan relevan mengenai perusahaan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya; (2) *Akuntabilitas (Accountability)*, yaitu kejelasan fungsi, pelaksana, dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan; (3) *Pertanggungjawaban (Responsibility)*, yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip korporasi yang sehat. Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan

lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*; (4) Kemandirian (*Independency*), yaitu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Hal tersebut perlu dilakukan agar masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain; (5) Kewajaran (*Fairness*), yaitu kadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

Dalam prakteknya prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (GCG) ini perlu dibangunserta dikembangkan secara bertahap. Perusahaan harus membangun sistem dan pedoman tata kelola perusahaan yang akan dikembangkannya. Demikian juga dengan karyawan, mereka perlu memahami dan diberikan bekal pengetahuan tentang prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik yang akan dijalankan perusahaan (IICG, 2010).

Manfaat Good Corporate Governance

Manfaat *Good Corporate Governace* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) adalah: (1) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*; (2) Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat meningkatkan *corporate value*; (3) Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia; (4) Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder value* dan dividen.

Kepemilikan Manajerial

Teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan di antara kedua belah pihak. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat.

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki (Wahidahwati, 2002). Menurut Stanny (2009), kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer sekaligus juga seorang pemilik.

Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting untuk memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusi akan

mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut bertujuan untuk menjamin kemakmuran pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Menurut Barnae dan Rubin (2005) bahwa *institutional shareholder*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain: (a) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi. (b) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Penelitian Suranta dan Pranata (2004), menunjukkan bahwa aktivitas *monitoring* institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini di dukung oleh Cruthley et al., (dalam Suranta dan Pranata, 2004) yang menemukan bahwa *monitoring* yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya kegenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

Komisaris Independen

Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan mekanisme *corporate governance*. Menurut FCGI Dewan Komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberi petunjuk serta arahan pada pengelola perusahaan.

Mengingat manajemen yang bertanggung jawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, sedangkan dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan. Komisaris Independen merupakan anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan (tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan) yang dipilih secara transparan dan independen, memiliki integritas serta kompetensi yang memadai, bebas dari pengaruh yang berhubungan dengan kepentingan pribadi atau pihak lain, serta dapat bertindak secara objektif dan independen dengan berpedoman pada prinsip-prinsip *good corporate governance* (*transparency, accountability, responsibility, independency, fairness*). Komisaris Independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih objektif dan independen, juga untuk menjaga "*fairness*" serta mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan memiliki perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, bahkan kepentingan para *stakeholders* lainnya.

Untuk menjamin pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG) diperlukan anggota dewan komisaris yang memiliki integritas, kemampuan, tidak cacat hukum dan independen, serta yang tidak memiliki hubungan bisnis (kontraktual) ataupun hubungan lainnya dengan pemegang saham mayoritas (pemegang saham pengendali) dan Dewan Direksi (manajemen) baik secara langsung maupun tidak langsung.

Nilai Perusahaan

Perusahaan merupakan suatu entitas yang didalamnya terdapat sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai

perusahaan secara berkelanjutan (*sustainable*) dengan memperhatikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Nilai perusahaan yang sangat tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisi sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), karena nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Nurlela dan Islahuddin (2008) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan dengan baik, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan tersebut, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalisasikan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi.

Suatu perusahaan dapat dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi dapat dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidahwati, 2002).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Return on asset adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat aset tertentu. Semakin tinggi laba yang dapat dihasilkan perusahaan dan menggunakan aset secara efisien maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor dalam menanamkan modal. Sehingga profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Mardiyati et al, 2012).

Carningsih (2009) kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Wardhoyo dan Theodora (2013) dengan hasil penelitian *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Return On Equity memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang di dapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang sangat tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan dengan baik sehingga dapat memicu investor agar ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat (Mardiyati et al. 2012).

Carningsih (2009) hasil penelitian *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Wardoyo dan Theodora (2013) dengan hasil penelitian yang berbeda yaitu *return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan teori dan penelitian dengan hasil yang bervariasi, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Sujoko dan Soebiantoro, 2007), menyatakan bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan tersebut, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan semakin meningkat juga. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan Muryati dan Suardhika (2013) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan memperhatikan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis ketiga.

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, 2004). Begitu juga pula menurut (Wening 2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Shleifer dan Vishny (1997) (dalam Haruman 2007) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara baik. Namun penelitian diatas berbeda dengan penelitian Muryati dan Suardhika (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berhasil meningkatkan nilai perusahaan.

H₄: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris independen merupakan proporsi anggota dewan komisaris independen yang ada di dalam perusahaan. Proporsi tersebut dapat dilihat dengan melakukan perbandingan antara jumlah anggota komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris di dalam perusahaan. Jumlah anggota dewan komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris yang melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin lebih baik. Karena dengan semakin banyaknya anggota dewan komisaris independen maka tingkat integritas pengawasan terhadap dewan direksi yang dihasilkan semakin tinggi, dengan begitu maka akan semakin mewakili kepentingan *stakeholders* lainnya dan dampaknya akan semakin baik terhadap nilai perusahaan. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan Dewi dan Nugrahanti (2014) menemukan bahwa variabel dewan komisaris terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan memperhatikan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis kelima.

H₅: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ-45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam perhitungan Indeks LQ-45 pada penelitian tahun 2013-2016. (2) Perusahaan LQ-45 yang terdaftar secara berturut-turut selama tahun 2013-2016. (3) Perusahaan LQ-45 yang dapat dipenuhi data *annual report* selama tahun 2013-2016. (4) Perusahaan LQ-45 yang menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional variabel adalah adalah suatu pernyataan yang dapat mengartikan atau memberikan makna untuk suatu istilah atau konsep tertentu, sehingga tidak salah dimengerti, dapat diuji, dan ditentukan atau dinyatakan kebenarannya oleh orang lain.

Variabel Dependen:

Nilai Perusahaan (NP)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel yang lain yang diteliti yaitu Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan menurut Nurlala dan Islahudin (2008:7) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dengan menghitung PBV (*Price to Book Value*) dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006):

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Variabel Independen

Return On Asset

Rasio tingkat perputaran atas aktiva (ROA) memiliki kemampuan menganalisa dan menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola seluruh kekayaannya dalam menghasilkan laba, menurut Brigham dan Houston (2006:109) rasio tingkat perputaran atas aktiva dapat dihitung dengan:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

Return On Equity

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan (Sudana, 2011).

Menurut Brigham dan Houston (2006:109) *Return On Equity* (ROE) dapat dihitung dengan:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial didefinisi sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Herawati, 2008) dan (Darwis, 2009):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Saham pihak institusi}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan semua komisaris yang tidak memiliki kepentingan bisnis yang substansial dalam perusahaan. Komisaris independen yang memiliki sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota komisaris, berarti telah memenuhi pedoman *good corporate governance* guna menjaga independensi, pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\sum \text{Komisaris independen}}{\sum \text{Anggota dewan komisaris}}$$

Metode Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan juga melalui beberapa pengujian yang meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat ditulis dengan rumus regresi linier berganda sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 KM + \beta_4 KI + \beta_5 KomIn + e$$

Notasi:

PBV = Nilai Perusahaan

ROA = Return On Asset

ROE = Return On Equity

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

KomIn = Komisaris Independen

α = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi Return On Asset

β_2 = Koefisien regresi Return On Equity

β_3 = Koefisien regresi Kepemilikan Manajerial

β_4 = Koefisien regresi Kepemilikan Institusional

β_5 = Koefisien regresi Komisaris Independen

e = error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel dalam penelitian ini yang meliputi kinerja keuangan yang terdiri *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), *Good Corporate Governance* yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), dan Komisaris Independen (KomIn) sebagai variabel independen, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang diukur dengan PBV (*Price To Book Value*). Statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	84	1,070	40,318	10,60810	7,729043
ROE	84	1,853	135,849	21,51038	24,442878
KM	84	,000	,009	,00120	,002545
KI	84	,001	1,007	,58768	,201349
KomIn	84	,300	,800	,42270	,116900
PBV	84	,628	62,931	5,31930	11,443945
Valid N (listwise)	84				

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel diatas total pengamatan yang dilakukan yaitu 84 pengamatan selama 4 periode terakhir laporan keuangan tahunan (2013-2016) dalam statistik deskriptif dapat dilihat bahwa nilai mean, serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing-masing tabel yang di teliti. Nilai mean merupakan nilai yang menunjukkan besaran pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. (1) *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai *mean* sebesar 10,60810 dengan standart deviasi sebesar 7,729043 serta nilai minimum dan maksimum yaitu sebesar 1,070 dan 40,318. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel *return on asset* (ROA) memiliki rasio profitabilitas yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor dalam menanamkan modal. Sehingga profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan demikian tingkat profitabilitas perusahaan dapat dikatakan efisien karena laba perusahaan melebihi dari standar yang di tentukan, dimana profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* dikatakan baik apabila *return on asset* diatas 5%. (2) *Return on Equity* (ROE) memiliki nilai *mean* sebesar 21,51038 dengan standar deviasi sebesar 24,442878 serta nilai minimum dan maksimum yaitu sebesar 1,853 dan 135,849. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadikan sampel *return on equity* (ROE) memiliki rasio profitabilitas yang sangat tinggi. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang di dapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang sangat tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan dengan baik sehingga dapat memicu investor agar ikut meningkatkan permintaan saham. (3) Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai mean sebesar ,00120 dengan standart deviasi sebesar ,002545 serta nilai minimum dan maksimum yaitu sebesar ,000 dan ,009. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel memiliki Kepemilikan Manajerial (KM) yang relatif besar. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. (4) Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai *mean* sebesar ,58768 dengan standar deviasi sebesar ,201349 serta nilai minimum dan maksimum yaitu sebesar ,001 dan 1,007. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki Kepemilikan Institusional (KI) yang relatif besar. Semakin besar kepemilikan institusional

dalam perusahaan maka semakin besar kekuatan suara dan dorongan untuk meningkatkan nilai perusahaan. (5) Komisaris Independen (KomIn) memiliki nilai mean sebesar ,42270 dengan standart deviasi sebesar ,116900 serta nilai minimum dan maksimum yaitu sebesar ,300 dan ,800. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki Komisaris Independen (KomIn) dengan rata rata sebesar ,42270 atau rata rata dewan komisaris 42,27% dan hasil ini telah sesuai dalam peraturan direksi nomor kep-305/BEJ/07/2004 yang menyatakan bahwa komisaris independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. (6) Nilai Perusahaan (PBV) memiliki *mean* sebesar 5,31930 dengan standar deviasi sebesar 11,443945 serta nilai minimum dan maksimum yaitu ,628 dan 62,931. Hasil ini menunjukkan bahwa rata rata perusahaan yang di jadikan sampel memiliki nilai yang positif (meningkat).

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Nilai tolerance seluruh variabel bebas lebih besar dari 0,10 begitupun nilai VIF seluruh variabel bebas kurang dari 10. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Nilai Durbin Watson dari persamaan regresi dalam penelitian ini sebesar 1,354. Nilai tersebut berada diantara -2 dan +2. Sehingga dapat diketahui bahwa model regresi tidak mengandung adanya autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan variance dari residual satu ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilihat pada grafik *scatterplot*, yaitu titik yang menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil analisis uji heteroskedastisitas menggambarkan titik-titik plot tidak membentuk suatu pola tertentu yang dan menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel dependen dalam penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Hasil uji *normal probability plot* menunjukkan bahwa titik-titik telah menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya telah mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 2
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.876 ^a	.767	.752	.42266

a. Predictors: (Constant), LN_ROA, LN_ROE, KM, KI, KomIn

b. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh nilai *adjusted R*² sebesar 0,752. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 75.2% variasi dari nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komisaris independen (KomIn) sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji F

Tabel 3
Hasil Uji F
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	45,859	5	9,172	51,341	,000 ^b
	Residual	13,934	78	,179		
	Total	59,793	83			

a. Dependent Variable: LN_PBV

b. Predictors: (Constant), LN_ROA, LN_ROE, KI, KM, KomIn

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Hasil uji statistik F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 51,341 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga kesimpulannya model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada penelitian. Dengan demikian model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (PBV) atau bisa dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan oleh masing-masing model regresi tersebut secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komisaris independen (KomIn), secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu nilai perusahaan (PBV).

Uji t

Tabel 4
Hasil Uji Signifikansi Parsial
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	-2.344	.237			
1	LN_ROA	.448	.114	.364	3.915	.000
	LN_ROE	.671	.127	.511	5.294	.000
	KM	30.578	19.740	.092	1.549	.125
	KI	-.290	.271	-.069	-1.072	.289
	KomIn	1.613	.446	.222	3.614	.001

a. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

(1) Uji Parsial pengaruh variabel *Return On Asset* (ROA). Untuk *Return On Asset* (ROA) pada Tabel 4 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,000 < \alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada

perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbukti; (2) Uji Parsial pengaruh variabel *Return On Equity* (ROE). Untuk *Return On Equity* (ROE) pada Tabel 4 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,000 < \alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbukti; (3) Uji Parsial pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial (KM). Untuk kepemilikan manajerial pada Tabel 4 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,125 > \alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti; (4) Uji Parsial pengaruh variabel Kepemilikan Institusional (KI). Untuk kepemilikan institusional pada Tabel 4 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,287 > \alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti; (5) Uji Parsial pengaruh variabel Dewan Komisaris Independen (KomIn). Untuk dewan komisaris independen pada Tabel 4 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,001 > \alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbukti.

Pembahasan

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,448.

Return on asset adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat aset tertentu. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dan menggunakan aset secara efisien maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor dalam menanamkan modal. Sehingga profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Mardiyati et al. 2012).

Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan oleh Wardoyo dan Theodora (2013) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning power* maka semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh oleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dalam hal ini return saham satu tahun kedepan.

Pengaruh *Return On Equity* (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,671.

Hasil pengujian ini dapat menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dengan angka 5,294, karena semakin tinggi nilai ROE maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, maka akan membuat para investor tertarik dan bergabung untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memberikan keuntungan besar pada pemegang saham. ROE adalah rasio

yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba. Semakin besar ROE, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Wardoyo dan Theodora (2013) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan (ROA dan ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROE semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,125 (lebih besar dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 30,578.

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris) (Wahidahwati, 2002). Adanya kepemilikan manajerial akan mendorong pihak manajer untuk berjalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham. Besarnya persentase kepemilikan saham oleh manajemen dapat mempengaruhi tindakan mereka dalam mengambil keputusan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Data penelitian menunjukkan rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan sampel sebesar 5,31930. Penyebab tidak signifikannya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan di duga karena rata-rata kepemilikan saham oleh manajemen sebesar 5,31390 sehingga kurang efektif untuk mempengaruhi tindakan manajemen dalam mengambil keputusan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan 100% oleh manajemen.

Kepemilikan manajerial secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka semakin besar manajer memiliki akses terhadap informasi perusahaan. Manajer yang memiliki akses terhadap informasi perusahaan akan memiliki inisiatif untuk memanipulasi informasi tersebut jika mereka merasa informasi tersebut merugikan kepentingan mereka. Hal tersebut dapat memicu terjadinya konflik keagenan yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Muryati dan Suardhika (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian yang dilakukan Dewi dan Sanica (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen seperti direksi, manajemen, komisaris maupun pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini, ditunjukkan dengan signifikan

sebesar 0,287 (lebih besar dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai negatif sebesar -0,290.

Menurut Pound (dalam Diyah *et al*, 2009) yang menyatakan bahwa investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen ditanggapi negatif oleh pasar. Kepemilikan oleh direksi dan komisaris dapat dianggap akan memperburuk kondisi perusahaan karena apabila direksi menjadi pemilik perusahaan maka akan timbul kemungkinan ekspropriasi. Ekspropriasi adalah penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi dari kekayaan pihak lain.

Hasil penelitian ini sesuai tidak sesuai dengan hasil penelitian Muryati dan Suardhika (2013) yang membuktikan bahwa jumlah pemegang saham yang besar mampu memonitor perilaku manajer dalam perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi penelitian yang dilakukan Dewi dan Sanica (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen di anggap negatif serta bisa menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,001 (lebih kecil dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 1,613.

Struktur *governance* di Indonesia memisahkan antara dewan komisaris dengan dewan direksi. Fungsi dewan komisaris ini adalah sebagai pengawas dan pemberi nasehat kepada direksi atas nama para pemegang saham. Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengendalian internal perusahaan memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Dewan komisaris ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, dan mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

Pengawasan oleh dewan komisaris akan menambah keyakinan bahwa manajemen telah bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, karena dewan komisaris diangkat oleh pemegang saham maka mereka harus mewakili kepentingan para pemegang saham dalam mengawasi tindakan manajemen. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Keberadaan komisaris independen diharapkan akan dapat lebih efektif dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen dan untuk mendorong terciptanya iklim dan lingkungan kerja yang lebih obyektif serta menempatkan kewajaran dan kesetaraan di antara berbagai kepentingan termasuk kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya. Ketua BAPEPAM melalui Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor: Kep-29/PM/2004 yang menetapkan bahwa setiap emiten wajib memiliki komisaris independen dengan sekurang-kurangnya 30% dari jumlah dewan komisaris secara keseluruhan.

Data penelitian menunjukkan rata-rata proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan sampel sebesar 0,49 atau 49%. Proporsi dewan komisaris independen yang dimiliki perusahaan sampel telah sesuai dengan peraturan BAPEPAM-LK dan perusahaan sampel telah memenuhi *Good Corporate Governance* sehingga kecil kemungkinan manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik yang dapat menimbulkan konflik keagenan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan Dewi dan Nugrahanti (2014) yang menyatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu: (1) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dan menggunakan aset secara efisien maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor dalam menanamkan modal; (2) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwasemakin tinggi nilai ROE maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, itu akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memberikan keuntungan besar pada pemegang saham; (3) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45. Hal ini dapat terjadi dikarenakan kepemilikan saham atas direksi dan komisaris dianggap akan memperburuk kondisi perusahaan apabila direksi menjadi pemilik perusahaan maka akan terjadi kemungkinan ekspropriasi dari pihak manajemen. (4) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45. Hal ini dapat terjadi dikarenakan adanya asimetri informasi yang dimiliki oleh manajer sebagai pengelola perusahaan sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional dan bisa juga disebabkan institusi sebagai pemegang saham mayoritas kurang optimal terhadap pemegang saham minoritas yang mengakibatkan pemegang saham rugi sehingga nilai perusahaan menurun; (5) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen (KomIn) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45. Kemungkinan adanya komisaris independen dalam perusahaan untuk memenuhi regulasi dari Bursa Efek Indonesia sehingga keberadaan komisaris independen ini dapat memaksimalkan kinerja perusahaan yang fungsinya sebagai *monitoring* yang baik dan menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan LQ-45 dengan periode 4 tahun. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI atau memperpanjang periode pengamatan. Jumlah sampel yang lebih besar akan dapat mengeneralisasi semua jenis industri. Dan periode yang lebih lama akan memberikan hasil yang valid atau hasil yang mendekati sebenarnya; (2) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain diluar penelitian ini, misal variable rasio keuangan, ukuran perusahaan, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, kurs mata uang, dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Barnae, A. dan A. Rubin, A. 2005. Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Financial Riview* 33(1): 1-16.
- Brigham, E. F. dan J. Houston. 2006. *Fundamentals of Financials Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. Salemba Empat. Jakarta.
- Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antar Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Penelitian*. Fakultas Ekonomi Universitas Guna Dharma. Jakarta.

- Darmawati, D. 2003. *Corporate Governance dan Manajemen Laba*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 5(1).
- Darwis. 2009. *Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* (13). 3: 418-430.
- Dewi, L.C. dan Y.W. Nugrahanti. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di BEI Tahun 2011-2013). *Jurnal Akuntansi* 18(1):64-80.
- Dewi, K. R dan L. G. Sanica. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 2(1).
- Diyah, Pujiati dan E. Widanar. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura* 12(1): 71-86.
- Effendi, M. A. 2005. Peranan Komite Audit dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 8(1).
- FCGI. 2001. *Corporate Governance: Tata kelola Perusahaan*. Jakarta.
- Faizal, A. M. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Universitas Muhammadiyah. Malang.
- Harjito, A. Dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Ekonosia. Yogyakarta.
- Haruman, T. 2007. *Penyusunan Anggaran*. Penerbit Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Hanafi, M. M. 2003. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Herawati, V. 2008. Peran Praktek *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderating dari Pengukuran *Earning Management* Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- IICG. 2010. *Good Corporate Governance sebagai Budaya*. Katalog Dalam Penerbit (KDT). Jakarta.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of financial and economic* 3:305-360.
- Lastanti. 2004. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*3 (1).
- Muryati, N. dan I. Suardhika. 2013. Pengaruh *Corporate Governance* Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9(2): 411-429.
- Munawir, S. 2002. *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Murwaningsari, E. 2009. Hubungan *Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities* dan *Corporate Financial Performance* Dalam Satu *Continuum*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 11(1):30-41.
- Nurlela, R. dan Islahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel *Moderating*. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*. 23-24 Juli.
- Nainggolan, P. 2004. *Cara Mudah Memahami Akuntansi*. PPM. Jakarta.
- Puspitasari dan R.E. Ermawati. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi (Sensus Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Penelitian Universitas Siliwangi Tasikmalaya*.

- Sawir. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka. Jakarta.
- Sayidah, N. 2007. Pengaruh Kualitas *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan Publik. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 1: 1-19.
- Solihin, I. 2008. *Corporate Social Responsibility from charity to sustainability*. Salemba Empat. Jakarta.
- Stanny, D. 2009. Analisis Peranan Sektor Industri Pengolahan Terhadap Perekonomian Provinsi Jawa Barat (Analisis Input Output). *Skripsi Departemen Ilmu Ekonomi FEM IPB*. Bogor.
- Sudana, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta.
- Suranta, E. dan P. M. Pranata. 2004. *Income Smoothing Tobin'sQ Agency Problem dan Kinerja Perusahaan*. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali, 2-3 Desember.
- Sutedi, A. 2011. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta
- Sulistyanto, H.S. dan H. Wibisono. 2008. Good Corporate Governance Berhasil Diterapkan di Indonesia. *Jurnal Widya Warta* 3(2): 34-45.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern & Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonimi Manajemen*. Universitas Petra. Surabaya.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Laverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Ulupui, I.G.K.A, 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEI. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Udayana. Bali.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5(1).
- Wardoyo dan M. V. Theodora. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen* 4(2):132-149.
- Wening, K. 2009. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Penelitian*. Universitas Guna Dharma. Jakarta.