

## PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING

**Tutut Suhartanti**  
*tu2tsuhartanti@gmail.com*  
**Nur Fadrijh Asyik**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya**

### ABSTRACT

*This research is meant to examine the influence of corporate governance mechanism which is proxy by managerial ownership, institutional ownership, and the number of commissioners which is moderated by financial performance to the firm value. The population has been obtained by using purposive sampling method on the companies which are listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) during the 2010-2013 periods and it is based on the determined criteria then nine automotive companies have been selected as samples. The examination of the hypothesis has been done by using multiple linear regression analysis and the SPSS application. It can be concluded indicate from the analysis that the financial performance has an impact on corporate governance mechanism and simultaneously it has positive and significant impact on the firm value. It means that the enhancement of company performance and the implementation of corporate governance mechanism. Thus, the trust of the investors will rise and it will be responded positively through the enhancement of the stock price of the company which can increase the firm value.*

*Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, the number of the Board of Commissioner, Financial Performance, Firm Value*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* yang diproksi dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan jumlah dewan komisaris yang dimoderasi oleh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2013 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan otomotif. Pengujian hipotesis penelitian digunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS. Dari hasil analisis dapat ditarik kesimpulan menunjukkan bahwa kinerja keuangan berdampak pada mekanisme *corporate governance* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa dengan meningkatnya kinerja perusahaan dan penerapan mekanisme *corporate governance* maka akan muncul kepercayaan dari investor sehingga direspon positif melalui peningkatan harga saham perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, jumlah dewan komisaris, kinerja keuangan, nilai perusahaan.

### PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa tujuan 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 saham. 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). Nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham

suatu perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Wahyudi et al. (dalam Kusumadilaga, 2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan.

Di tengah dunia bisnis yang semakin berkembang, setiap perusahaan berusaha untuk selalu dinamis mengikuti keinginan pasar dan tuntutan-tuntutan eksternal. Persaingan yang semakin tinggi membuat perusahaan bersaing untuk mendapat citra dan persepsi yang baik dari setiap pemegang kepentingan. Dengan adanya persaingan yang semakin tinggi diharap perusahaan mampu berjalan seimbang dengan memperhatikan *Good Corporate Governance* (tata kelola perusahaan yang baik). Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa salah satu tujuan penting dalam pendirian suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya atau pemegang saham, atau dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.

*Good Corporate Governance* pada dasarnya merupakan suatu sistem (input, proses, output) dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah salah satu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. *Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. *Corporate governance* juga memberi suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk teknik *monitoring* kinerja (Darmawati et al., 2004).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah salah satu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Dalam hubungannya dengan kinerja, laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan adalah akhir proses dari akuntansi dengan tujuan untuk memberi informasi keuangan yang dapat menjelaskan kondisi perusahaan dalam satu periode tertentu. Pengukuran kinerja keuangan merupakan salah satu indikator yang digunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan dari harga pasar saham tersebut di Bursa Efek Indonesia. Semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi *return* yang akan diperoleh oleh investor. Umumnya investor akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Mekanisme *Good Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharap dapat memberi dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Ada beberapa mekanisme *good corporate governance* yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, yaitu dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

Dewan komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *good corporate governance*. Dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberi petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*, 2001).

Kepemilikan saham manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Ross et al. (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan

manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingan sendiri.

Kepemilikan lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional. Menurut Faizal (2004) perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan pada manajemen.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah mekanisme *corporate governance* yang diproksi dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan jumlah dewan komisaris yang dimoderasi oleh kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* yang diproksi dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan jumlah dewan komisaris yang dimoderasi oleh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

### Corporate Governance

Istilah "*Corporate Governance*" pertama kali diperkenalkan *Cadbury Committee* tahun 1992 dalam laporan yang dikenal *Cadbury Report*. Laporan ini sebagai titik balik yang menentukan bagi praktik *Corporate Governance* di seluruh dunia (Sedarmayanti, 2007:53). Penerapan *good corporate governance* baik di suatu negara ataupun di perusahaan memerlukan suatu identifikasi prinsip-prinsip dari konsep *good governance* yang merupakan konsep yang bersifat general dan universal, namun untuk pelaksanaan harus disesuaikan dengan kondisi masing-masing perusahaan yang bersangkutan.

*Good corporate governance* dapat didefinisi sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberi nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang (*Indonesian Institute of Corporate Governance*, 2010). Agoes dan Ardana (2009:101) mendefinisikan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) sebagai suatu sistem yang mengatur hubungan peran dewan komisaris, peran direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. *Good corporate governance* juga disebut sebagai suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaiannya, dan penilaian kinerjanya.

### Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*

Secara umum terdapat lima prinsip dasar yang merupakan bagian dari praktik GCG yang harus selalu menjadi acuan dalam penyelenggaraan korporasi (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006). (1) transparansi (*transparency*), yaitu menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. 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 perusahaan 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) tanggung jawab (*responsibility*), yaitu 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 governance*. (4) independensi (*independency*), yaitu untuk melancarkan pelaksanaan GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain. (5) kewajaran dan kesetaraan (*fairness*), yaitu dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

### **Mekanisme Corporate Governance**

Ada tiga mekanisme *Corporate Governance* yang dipakai dalam penelitian ini yang bertujuan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, diantaranya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris.

**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. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen (Faizal, 2004). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional agar dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatian terhadap kinerja perusahaan sehingga akan dapat mengurangi perilaku oportunistik atau perilaku mementingkan diri sendiri. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005).

**Kepemilikan Manajerial.** Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial tentu akan mendorong pihak manajer untuk bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri.

**Dewan Komisaris.** Dewan Komisaris adalah anggota komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajer, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis dan hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006). Dewan komisaris memegang peranan penting dalam pelaksanaan GCG. Secara teori dan praktik, tugas utama dari dewan komisaris adalah melakukan fungsi pengawasan terhadap manajemen untuk memastikan bahwa mereka melakukan segala aktivitas dengan kemampuan terbaiknya bagi kepentingan peseroan, serta meninggalkan keputusan yang tidak menguntungkan. Hal ini sejalan dengan esensi *corporate governance*, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui supervise atau

monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *shareholders* dan *stakeholders* lain. Dewan Komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individu yang dibuat secara terus menerus oleh pihak manajemen suatu perusahaan. Secara implisit definisi kinerja mengandung suatu pengertian adanya suatu efisiensi yang dapat diartikan secara umum sebagai rasio atau perbandingan antara masukan dan keluaran. Kinerja perusahaan sebagai emitmen dipasar modal merupakan prestasi yang dicapai perusahaan yang menerbitkan saham yang mencerminkan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan tersebut dan biasanya diukur dalam rasio-rasio keuangan (Siregar, 2010). Kinerja keuangan akan menentukan tinggi rendahnya harga saham dipasar modal. Apabila kinerja keuangan perusahaan baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan dimata investor juga meningkat.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan didefinisi sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahudin (2008). Karena nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahudin, 2008). Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberi informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004).

### **Pengembangan Hipotesis**

#### ***Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan***

Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah hubungan *nonmonotonic* yang muncul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha melakukan penyejajaran kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat. Sementara itu menurut Jensen dan Meckling (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menemukan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### ***Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan***

Kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang mengawasi 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 pula menurut Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut Sheilfer dan Vishny (dalam Haruman, 2008), jumlah pemegang saham yang besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### ***Pengaruh proporsi dewan komisaris terhadap nilai perusahaan***

Ujiyantho dan Pramuka (2007) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasehat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*. Siallagan dan Machfoedz (2006) menyarankan bahwa masuknya dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan meningkatkan efektifitas dewan tersebut dalam mengawasi manajemen untuk mencegah kecurangan laporan keuangan. Semakin banyak anggota dewan komisaris independen maka tingkat integritas pengawasan terhadap dewan direksi yang dihasilkan semakin tinggi, dengan begitu maka akan semakin mewakili kepentingan stakeholders lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham mayoritas dan dampaknya akan semakin baik terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### ***Kinerja keuangan berdampak pada pengaruh corporate governance terhadap nilai perusahaan***

Menurut Wahyudi dan Pawestri, 2006 (dalam Andri dan Hanung, 2007) Struktur kepemilikan institusional dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuannya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang mereka miliki. Sehingga kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Modigliani dan Miller (dalam Ulupui, 2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earnings power dari asset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi earnings power semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Yuniasih dan Wirakusuma (2009) menyatakan bahwa *Return On Asset* terbukti berpengaruh positif secara statistis pada nilai perusahaan. Kusumawardani (2010) juga menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Semakin tinggi nilai rasio, maka akan berdampak pada besarnya nilai profit perusahaan. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor-investor untuk berinvestasi di perusahaan dalam mendapatkan return. Tinggi rendahnya nilai return yang diterima oleh investor ini, mencerminkan nilai perusahaan. Menurut Klapper dan Love (2002) menyatakan bahwa

*Corporate Governance* berpengaruh secara signifikan, baik melalui alat ukur Return on Asset ataupun Tobin's Q.

H<sub>4</sub> : Kinerja keuangan berdampak pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

H<sub>5</sub> : Kinerja keuangan berdampak pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

H<sub>6</sub> : Kinerja keuangan berdampak pada pengaruh jumlah dewan komisaris terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan otomotif yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masih tercatat sebagai emiten sampai tanggal 31 Desember 2013 dan laporan keuangan telah diaudit. (2) Perusahaan dikelompokkan ke dalam jenis sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tanggal 31 Desember 2013. (3) Perusahaan otomotif yang dapat diperoleh laporan keuangan tahunan auditan per 31 Desember secara berturut-turut untuk tahun 2010-2013 dinyatakan dalam rupiah. (4) Perusahaan otomotif yang memiliki data mengenai kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan jumlah dewan komisaris.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Variabel Independen

##### a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham, semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Kepemilikan manajemen diukur menggunakan skala rasio melalui persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh modal perusahaan yang beredar (Susiana dan Herawaty, 2007).

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total modal saham yang beredar}} \times 100$$

##### b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti investor institusional akan dapat memonitoring tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Haruman, 2008). Kepemilikan institusional adalah jumlah presentase hak suara yang dimiliki oleh institusi (Bainer et al. dalam Ujijantho dan Pramuka, 2007). Kepemilikan institusional diukur dengan skala rasio melalui persentase jumlah saham yang dimiliki investor institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total modal saham yang beredar}} \times 100$$

c. Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris perusahaan Beiner et al. (dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Dewan komisaris bertanggung jawab dan berwenang mengawasi tindakan manajemen dan memberikan nasehat kepada manajemen jika dipandang perlu oleh dewan komisaris (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006). Jumlah dewan komisaris diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan komisaris suatu perusahaan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

### Variabel Dependen

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diproksikan dengan nilai Tobin's Q yang diberi simbol Q, dihitung dengan menggunakan rasio Tobin's Q dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Keterangan :

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (EMV = *closing price* x jumlah saham yang beredar)

D = Nilai buku dari total hutang

EBV = Nilai buku dari total Aset

### Variabel Pemoderasi

#### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan, yaitu data yang berasal dari laporan keuangan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA). ROA dihitung dari laba sebelum pajak ditambah depresiasi total aktiva.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Aset}}$$

### Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian akan diuji dengan dua persamaan regresi yang berbeda, yaitu :

$$(1) Q = \alpha + \beta_1\text{KM} + \beta_2\text{KI} + \beta_3\text{DK} + e$$

$$(2) Q = \alpha + \beta_1\text{KM} + \beta_2\text{KI} + \beta_3\text{DK} + \beta_4\text{KM.ROA} + \beta_5\text{KI.ROA} + \beta_6\text{DK.ROA} + e$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_6$  = Koefisien regresi

KM = Kepemilikan manajerial

KI = Kepemilikan institusional

DK = Dewan komisaris

ROA = Kinerja keuangan

e = Nilai residu

persamaan regresi 1 akan digunakan untuk menguji apakah mekanisme *corporate governance* yang dalam penelitian ini diproksi dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan jumlah dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan ( $H_1, H_2, H_3$ ). Persamaan regresi 2 digunakan untuk menguji apakah mekanisme *corporate governance* yang diproksi dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan jumlah dewan komisaris yang dimoderasi oleh kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ( $H_4, H_5, H_6$ ).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menunjukkan jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini serta dapat menunjukkan nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai rata-rata serta standar deviasi dari masing-masing variable. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi : Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Dewan Komisaris (DK), Kinerja Keuangan (ROA), dan Nilai Perusahaan (TOBIN). Analisis deskriptif variabel disajikan dalam tabel berikut ini.

Tabel 1  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	36	.00	24.26	4.6062	8.01355
KI	36	29.71	96.65	62.4108	21.28059
DK	36	3.00	12.00	6.2500	3.47976
KM*ROA	36	.00	.97	.1685	.31716
KI*ROA	36	.05	20.98	5.5749	5.12208
DK*ROA	36	.00	2.19	.6232	.65252
TOBINS	36	.22	1.12	.5143	.21640
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Olahan SPSS

Dari tabel 1 menunjukkan bahwa nilai standar deviasi untuk kepemilikan manajerial sebesar 8,01355, kepemilikan institusional sebesar 21,28059, jumlah dewan komisaris sebesar 3,47976, kepemilikan manajerial dengan *return on asset* sebesar 0,31716, kepemilikan institusional dengan *return on asset* sebesar 5,12208, Jumlah dewan komisaris dengan *return on asset* sebesar 0,21640 memiliki nilai standar deviasi tidak lebih besar dari rata-rata, maka dapat dikatakan nilai minimum dan nilai maksimum tidak terlalu jauh atau relatif pendek.

### Uji Asumsi Klasik

**a. Uji Multikolinearitas.** Semua variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan juga memiliki nilai VIF kurang dari 10, artinya seluruh variabel bebas pada penelitian ini tidak ada gejala multikolinearitas dengan aturan jika VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10 maka tidak terjadi gejala multikolinearitas

**b. Uji Autokorelasi.** Model regresi yang terbentuk tidak terjadi Autokorelasi karena mempunyai angka Durbin Watson di antara -2 sampai +2 atau ( $-2 \leq DW \leq +2$ ) yaitu 1,840 pada autokorelasi regresi pertama dan 2,006 pada autokorelasi regresi kedua, karena nilai DW dari kedua regresi berada diantara -2 sampai +2 maka kedua regresi bebas dari autokorelasi.

**c. Uji Heteroskedastisitas.** Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan bahwa titik-titik data tersebar di

daerah antara 0 - Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka model regresi yang terbentuk diidentifikasi tidak terjadi heteroskedastisitas. Karena data yang diolah sudah tidak mengandung heteroskedastisitas, maka persamaan regresi linear berganda yang diperoleh dapat dipergunakan untuk penelitian.

**d. Uji Normalitas.** Uji normalitas dilakukan dengan melihat pola grafik *normal probably plot* menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

## Uji Hipotesis

### Pengujian Hipotesis 1, 2 dan 3

Persamaan regresi 1 digunakan untuk menjawab hipotesis 1,2 dan 3.

**Tabel 2**  
**Analisis Regresi 1**

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1.012	.226		4.478	.000		
KM	-.017	.008	-.633	-2.217	.038	.471	2.122
KI	-0.006	.003	-.552	-2.185	.041	.602	1.660
DK	-.011	.014	-.177	-1.773	.049	.732	1.336

Dependent Variable: Q

$$Q = \alpha + \beta_1KM + \beta_2KI + \beta_3DK + e$$

R	= .482	F Hitung	= 2.013
R Square	= .232	Sign. F	= .014
Adjusted R Square	= .117	$\alpha$	= .05

Berdasarkan hasil diatas diketahui nilai adjusted R<sup>2</sup> sama dengan 0.117 menunjukkan bahwa *corporate governance* dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 11,7%, sedangkan 88,3% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Secara bersama-sama mekanisme *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai F hitung 2,013 dengan tingkat signifikan 0,014.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kesatu didapatkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan menghasilkan nilai t hitung sebesar -2,217 dengan tingkat signifikan sebesar 0,038 dan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha=0,05$ ) maka H<sub>0</sub> berhasil ditolak yang berarti hipotesis (H<sub>1</sub>) terdukung. Variabel kepemilikan manajerial dalam penelitian ini memiliki arah koefisien yang negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah berarti memiliki pengaruh dan tingkat *votting power* yang terbatas akibatnya pasar mereaksi positif karena investor luar beranggapan mempunyai kuasa untuk memonitor dan membatasi perilaku oportunistik manajer, sehingga menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Suranta (2002), Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan hasil yang negatif dan signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua didapatkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan menghasilkan nilai t hitung sebesar -2,185 dengan tingkat signifikan sebesar 0,041 (dan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha=0,05$ )) maka H<sub>0</sub> berhasil ditolak yang berarti hipotesis (H<sub>2</sub>) terdukung. Variabel kepemilikan

institusional dalam penelitian ini memiliki arah koefisien yang negatif terhadap nilai perusahaan dan dapat diartikan apabila semakin meningkat tingkat kepemilikan institusional, maka nilai perusahaan semakin menurun, begitu pula sebaliknya, hal ini menunjukkan dengan proporsi kepemilikan institusional yang tinggi dalam sebuah perusahaan membuat semakin banyaknya tekanan dan keinginan dari berbagai investor institusi. Kepemilikan institusional juga hanya berfokus pada laba saat ini, sehingga jika laba saat ini tidak memberikan keuntungan yang baik oleh pihak institusional maka pihak institusional akan menarik sahamnya dari perusahaan dan mengakibatkan penurunan terhadap nilai perusahaan. Akibatnya pasar saham mereaksi negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham, sehingga menurunkan nilai pemegang saham, oleh karena itu dengan kepemilikan institusional yang tinggi belum tentu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Wicaksono (2002), dimana kepemilikan saham publik berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan semakin rendah nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis ketiga didapatkan bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan menghasilkan nilai t hitung sebesar -1,773 dengan tingkat signifikan sebesar 0,049 dan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha=0,05$ ) maka  $H_0$  berhasil ditolak yang berarti hipotesis ( $H_3$ ) terdukung. Variabel dewan komisaris dalam penelitian ini memiliki arah koefisien yang negatif terhadap nilai perusahaan, dan dapat diartikan apabila semakin banyak jumlah dewan komisaris maka nilai perusahaan akan turun. Hal ini dikarenakan dewan komisaris yang ukurannya besar kurang efektif daripada dewan komisaris yang ukurannya kecil. Ini berarti bahwa makin banyak anggota dewan komisaris maka badan akan mengalami kesulitan dalam menjalankan perannya. Karena kondisi tersebut dapat disebabkan sulitnya koordinasi antar anggota dewan dan menghambat proses pengawasan yang harusnya menjadi tanggung jawab dewan komisaris. Akibatnya pasar mereaksi negatif dan nilai perusahaan menjadi turun. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Gill dan Obradovich (2012) menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

#### Pengujian Hipotesis 4, 5 dan 6

Persamaan regresi 2 digunakan untuk menjawab hipotesis 4, 5 dan 6

**Tabel 4**  
**Analisa Regresi 3**  
 $Q = \alpha + \beta_1KM + \beta_2KI + \beta_3DK + \beta_4KM.ROA + \beta_5KI.ROA + \beta_6DK.ROA + e$

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Toleranc	VIF
1 Constant	1.517	.390		3.893	.001		
KM	-.075	.030	-2.766	-2.472	.024	.128	5.232
KI	-.014	.008	-1.372	-1.703	.027	.155	8.264
DK	-.009	.045	-.150	-3.210	.036	.169	4.469
KM*ROA	1.223	.683	1.792	1.791	.043	.135	8.195
KI*ROA	.043	.055	1.010	1.774	.049	.121	4.891
DK*ROA	-.278	.449	-.840	-1.621	.041	.119	5.491

a. Dependent Variable: Q

R	= .629	F Hitung	= 1.857
R Square	= .396	Sign. F	= .017
Adjusted R Square	= .183	$\alpha$	= .05

Berdasarkan hasil diatas diketahui nilai adjusted  $R^2$  sama dengan 0.183 menunjukkan bahwa *corporate governance* dan nilai perusahaan sebesar 18,30% sedangkan 81,70% sisanya dipengaruhi oleh faktor yang lain. Dampak kinerja keuangan pada *corporate governance* secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan F hitung 1.857 dengan tingkat signifikan 0,017.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat didapatkan bahwa kinerja keuangan dapat berdampak pada kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 1,791 dengan tingkat signifikan sebesar 0,043 (lebih kecil dari 0,05), maka  $H_0$  berhasil ditolak yang berarti hipotesis ( $H_4$ ) terdukung artinya kinerja keuangan berdampak pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Variabel kinerja keuangan yang berdampak pada kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini memiliki arah koefisien yang positif, hal ini menunjukkan kinerja keuangan yang dilakukan oleh pihak manajerial sangat kecil sehingga kinerja dari manajemen belum optimal dan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan dan dalam rapat pengambilan keputusan masih didominasi oleh pemilik karena kepemilikan saham oleh pihak manajemen masih kecil. Jika kinerja perusahaan tersebut rendah kemungkinan besar harga saham akan turun. Jika harga saham turun artinya nilai perusahaan tidak tercapai.

Penelitian ini mengidentifikasi adanya dampak kinerja keuangan pada kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung (Klapper dan Love, 2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobins Q. Penelitian ini juga didukung oleh Haque et al. (dalam Sinaga, 2014) yang menemukan adanya pengaruh positif signifikan antarakepemilikan manajerial dan kinerja keuangan perusahaan.

Pengujian hipotesis kelima didapatkan bahwa kinerja keuangan dapat berdampak pada kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 1,774 dengan tingkat signifikan sebesar 0,049 (lebih kecil dari 0,05), maka  $H_0$  berhasil ditolak yang berarti hipotesis ( $H_5$ ) terdukung artinya kinerja keuangan berdampak pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Variabel kinerja keuangan yang berdampak pada kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini memiliki arah koefisien yang positif. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, Bank, dan perusahaan institusi lainnya). Kepemilikan institusional yang tinggi dapat berdampak pada harga saham perusahaan dipasar modal, hal ini dikarenakan semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat, karena kepemilikan institusional memiliki kelebihan yaitu, memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi, memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Hartono, 2006 berpendapat bahwa tingkat kepemilikan institusional yang proporsinya cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan institusional dapat meningkatkan *stock return* suatu perusahaan karena semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen dan semakin bagus juga kinerja perusahaan tersebut. Penelitian ini mengidentifikasi adanya dampak kinerja keuangan pada kepemilikan insitusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung dengan penelitian Haque et al. (dalam Sinaga, 2014) yang menemukan adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional dan kineja keuangan perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh Wening (2009) terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis keenam didapatkan bahwa kinerja keuangan dapat berdampak pada jumlah dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai  $t$  hitung sebesar -1,621 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,041 (lebih kecil dari 0,05), maka  $H_0$  berhasil ditolak yang berarti hipotesis ( $H_6$ ) terdukung artinya kinerja keuangan berdampak pada pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Variabel kinerja keuangan yang berdampak pada dewan komisaris terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini memiliki arah koefisien yang negatif, hal ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah variabel ukuran dewan komisaris akan menyebabkan nilai perusahaan semakin berkurang. Makin banyak anggota dewan komisaris maka akan mengalami kesulitan dalam menjalankan perannya, di antaranya kesulitan berkomunikasi dan mengkoordinir kerja dari masing-masing anggota dewan itu sendiri. Kondisi ini akan mengakibatkan berkurangnya kemampuan dewan komisaris untuk mengendalikan tindakan manajemen sehingga mengakibatkan turunnya kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan tersebut turun kemungkinan besar harga saham akan turun. Jika harga saham turun artinya nilai perusahaan tidak tercapai. Penelitian ini mengidentifikasi adanya dampak kinerja keuangan pada pengaruh jumlah dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Yermack (1996) memberikan bukti bahwa dewan yang kecil terkait dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Hal ini diperkuat oleh Lipton dan Lorsch (1992) mengamati bahwa ketika perusahaan memperluas dewan, mereka cenderung tidak efektif mengontrol manajemen dalam menjalankan tugas dan fungsinya.

## SIMPULAN DAN KETERBATASAN

### Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : (1) Dari hasil analisis data, diketahui bahwa pengaruh *corporate governance* yang diproksi dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat dirumuskan dengan  $Q = 1,102 - 0,017 KM - 0,006 KI - 0,011 DK$ ; (2) Dari hasil analisis data, diketahui bahwa dampak kinerja keuangan pada pengaruh *corporate governance* yang diproksi dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris terhadap nilai perusahaan dapat dirumuskan dengan  $Q = 1,517 - 0,075KM - 0,014KI - 0,009DK + 1,223KM*ROA + 0,043KI*ROA - 0,278DK*ROA$ ; (3) *Corporate governance* yang diproksi dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (4) kinerja keuangan berdampak pada kepemilikan manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif; (5) sedangkan kinerja keuangan berdampak pada dewan komisaris terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien negatif.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan tentang pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, maka saran yang dapat penulis ajukan yang terkait dengan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Dapat menambah variabel atau faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana pada penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel bebas, yang mana nilai *adjusted R square* keempat variabel tersebut adalah sebesar 11,70% dan 18,30%, sehingga dapat disimpulkan bahwa masih terdapat 88,30% dan 81,70% faktor atau variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti Profitabilitas, Manajemen laba, *Corporate Social Responsibility*, Struktur Modal, dan Kebijakan Hutang; (2) Keterbatasan dalam penelitian ini hanya terdapat 9 sampel perusahaan dan periode 4 tahun, sehingga untuk penelitian

selanjutnya diharapkan untuk memperluas objek penelitian dan menggunakan periode yang lebih lama

## DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, S. dan I . C. Ardana. 2009. *Etika Bisnis dan Profesi*. Tantangan Membangun Manusia Seutuhnya. Jakarta: Salemba Empat.
- Andri, R. dan T. Hanung 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Artikel Simposium Nasional Akuntansi(SNA) X*. Makassar.
- Boediono, G. S. B. 2005. Kualitas Laba : Studi Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 172-194.
- Brigham, E. F. dan Houston. J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan (Terjemahan). Salemba Empat. Jakarta.
- Darmawati, D., Khomsiyah dan R. G. Rahayu. 2004. Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Denpasar Bali, 2-3 Desember.
- Diyah, P. dan W. Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12. No.1, h. 71-86.
- Faizal. 2004. *Analisis Agency Costs*, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme *Corporate Governance*. Simposium Nasional Akuntansi VII. Denpasar Bali, 2-3 Desember.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)*. 2001. Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan *Corporate Governance*. Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid II. .
- Gill, A. S. dan J. D. Obradovich. 2012. Corporate Governance, Institutional Ownership, and the Decision to Pay the Amount of Dividends: Evidence From USA. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 97.
- Harjito, A. dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. BPFE .Yogyakarta.
- Hartono. 2006. Analisis Retensi Kepemilikan Pada Penerbitan Saham Perdana Sebagai Sinyal Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 6, No. 2, 2006: 141-162.
- Haruman, T. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Indonesian Institute of Corporate Governance*, 2010. *Good Corporate Governance Sebagai Budaya*. Jakarta: *The Indonesian Institut For Corporate Governance*.
- Jensen, M. C., dan W, H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Klapper, L, F, dan L, Love. 2002. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market. World Bank Working Paper. <http://ssrn.com>.
- Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) . 2006. Pedoman Umum *Good Corporate Governance* di Indonesia. Jakarta.
- Kusumadilaga, R. 2010. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia).*Skripsi S1 Akuntansi UNDIP*.
- Kusumawardani, A. 2010. Analisis Pengaruh EPS, PER, ROE, FL, DER, CR, ROA Pada Harga Saham Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI Periode 2005 -2009.*Jurnal*. Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Lipton, M., dan J. W. Lorsch. 1992. A Modest Proposal for Improved Corporate Governance, *Business Lawyer*, Vol. 48, Issue 1, pp. 59-78.
- Nurlela, R. dan Islahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasioanal Akuntansi XI*. Pontianak.

- Sedarmayanti. 2007. *Good Governance (Kepemerintahan yang Baik) dan Good Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan yang Baik) bagian ketiga*. Bandung: Mandar Maju
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi IX*.
- Sinaga, N. S. 2014. *Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Growth Opportunity*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang
- Siregar, S. R. 2010. *Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham dengan Menggunakan Rasio Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Sukamulja, S. 2004. *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta)*. *Jurnal BENEFIT, Volume 8.1: 1-25*.
- Suranta, E. 2002. *Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Volume 6.1: 54-68*.
- Susiana, dan Herawaty. 2007. *Analisis Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Audit terhadap Independensi Laporan keuangan*. *Simposium Nasional Akuntansi X: 26-28*.
- Ujiyantho, A. M. dan B. A. Pramuka. 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar.
- 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 BEJ)*. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Udayana. Bali.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. *Implikasi Strktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX*. Padang. Padang 23-26 Agustus.
- Wening, K. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. <http://hana.wordpress.com/2009/05/17/pengaruh-kepemilikan-institusional-terhadap-kinerja-keuangan-perusahaan/>, diakses tanggal 30 Desember 2009.
- Wicaksono, A. 2002. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Publik, Ukuran Perusahaan, Ebit/Sales dan Total Hutang/Total Aset Terhadap Nilai Perusahaan yang Telah Go Public dan Tercatat di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang
- Yermarck, D. 1996. *Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors*. *Journal of Financial Economics 40, 185-233*.
- Yuniasih, N. W. dan M. G. Wirakusuma. 2009. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Mengungkapkan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Media AUDI, Vol. 4(1) : 1-10*.