

PENGARUH KUALITAS *CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX*, STRUKTUR KEPEMILIKAN, *LEVERAGE* DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Recha Ananda Yusria
rechaaye22@gmail.com
Anang Subardjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The research aimed to find out the effect of Corporate Governance Perception Index quality, Leverage, companies' financial performance and institutional ownership on firm value. While Corporate Governance Perception Index quality variable was measured by scored of Corporate Governance Perception Index (CGPI), Leverage variable was measured by Debt to Assets Ratio (DAR), Companies' Financial Performance variable was measured by Return On Assets (ROA) and Institutional Ownership variable was measured by institutional ownership (INST) and firm value as the dependent variable was measured by Tobin's Q. While, the population was 54 companies which were listed on Corporate Governance Perception Index (CGPI) by The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) during 2014-2018 (5 years). Moreover the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 66 samples from 54 companies which were listed on CGPI. Furthermore, the data analysis technique used multiple regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution) 23. Based on the research result, it concluded partially, Corporate Governance Perception Index (CGPI) quality did not affected on firm value. Likewise, institutional ownership did not affect on firm value. On the other hand, leverage and finance performance had positive effect on firm value.

Keywords: CGPI's quality, leverage, finance performance, institutional ownership, firm value

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui hasil pengaruh kualitas *Corporate Governance Perception Index*, *Leverage*, kinerja keuangan perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Variabel kualitas *Corporate Governance Perception Index* diukur dengan skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), variabel *Leverage* diukur dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR), variabel Kinerja Keuangan Perusahaan diukur dengan *Return On Assets* (ROA) dan variabel Kepemilikan Institusional diukur dengan struktur kepemilikan institusional, dan variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan diukur dengan *Tobin's Q*. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam program pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) oleh lembaga *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) pada tahun 2015-2018. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel dari 54 perusahaan sebagai populasi sehingga didapat 9 perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan program SPSS Versi 23 untuk Microsoft Windows. Berdasarkan hasil penelitian, membuktikan bahwa secara parsial, Kualitas *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, begitu juga kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan, *leverage* dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kualitas CGPI, *leverage*, kinerja keuangan, kepemilikan institusional, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan dikatakan tercapai tujuannya apabila perusahaan tersebut mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Baik atau tidaknya nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang dimiliki perusahaan tersebut, sebab tinggi harga saham dapat mencerminkan kemakmuran *stakeholders* atau investor. Menurut Noerirawan dan Muid

(2012), nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi bagi manajemen perusahaan tersebut dan sesuai dengan para *stakeholder*, sebab kesejahteraan para *stakeholder* akan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi pula nilai perusahaan. Sehingga para investor dapat percaya bahwa saham yang ditanamkan pada perusahaan yang nilai perusahaannya tinggi dapat memberikan hasil yang maksimal. Investor pasti akan memerlukan informasi yang lengkap, akurat, serta tepat waktu sebagai bahan pendukung dalam membuat keputusan dimana mereka akan menanamkan modal dengan hasil yang maksimal. Informasi tersebut adalah kebutuhan dasar bagi para investor. Pengungkapan informasi perusahaan ini akan dilakukan untuk menunjukkan nilai suatu perusahaan, yang diharapkan akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan, salah satunya adalah kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang menyatakan kekuatan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menerapkan *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi. Semakin besar nilai *Return On Assets* (ROA) yang dimiliki suatu perusahaan akan semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang diraih oleh perusahaan tersebut dan posisi perusahaan pada sisi pemakaian aset juga semakin baik. Rasio *Return On Assets* (ROA) sangat penting bagi para pelaku pasar modal dalam memberi gagasan efektivitas perusahaan yang berkaitan dengan hasil yang akan diterima para pemodal. Serta akan mempermudah manajemen perusahaan dalam melakukan evaluasi dan mengambil keputusan kebijakan dan strategi pengelolaan perusahaan. Sehingga *Return On Assets* (ROA) berindikator mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Selain kinerja keuangan, terdapat faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kualitas *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Penilaian tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*) juga dapat dilakukan dengan berpartisipasi mengikuti *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute Corporate Governance* (IICG) sejak tahun 2001. *Corporate Governance Perception Index* adalah program riset dan penerangan penerapan GCG pada perusahaan. Tujuannya adalah untuk meningkatkan kualitas dari penerapan konsep *Corporate Governance* melalui perbaikan yang berkelanjutan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking*. Faktor lain yang memberikan kontribusi peningkatan nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan. Terdapat kepemilikan institusional yang merupakan salah satu macam dari struktur kepemilikan yang menjadi salah satu aspek *corporate governance* yang dipandang dapat mengurangi biaya keagenan. Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dari lembaga eksternal seperti institusi pemerintah, swasta, domestik maupun asing. Investor institusional sering kali menjadi pemilik mayoritas dalam kepemilikan saham, karena para investor institusional memiliki sumber daya lebih besar dari *shareholder* lainnya. Dengan begitu, kepemilikan institusional dianggap mampu mengawasi kinerja manajemen dengan baik.

Leverage adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (Harahap: 2013). Semakin tinggi tingkat *leverage* pada perusahaan berarti operasional perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang. Sebaliknya, semakin rendah tingkat *leverage* berarti perusahaan tidak banyak menggunakan banyak utang dalam membiayai operasional perusahaan, sehingga laba perusahaan akan banyak digunakan sebagai deviden untuk meningkatkan

nilai perusahaan. Hal tersebut dapat membuat investor tertarik pada menanamkan modalnya pada perusahaan.

Berdasarkan uraian pada latar belakang diatas, maka rumusan masalahnya adalah (1) Apakah kualitas *corporate governance perception index* berpengaruh pada nilai perusahaan?, (2) Apakah *leverage* berpengaruh pada nilai perusahaan?, (3) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh pada nilai perusahaan?, (4) Apakah kinerja keuangan berpengaruh pada nilai perusahaan?

TINJAUAN TEORETIS

Agency Theory

Jensen dan Meckling menyatakan bahwa *Agency theory* (teori keagenan) merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal sebagai *principal* membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan *nexus of contract*. Kontrak kerjasama ini berisi delegasi yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan bekerja secara maksimal untuk mengoptimalakan laba dan memberikan keuntungan yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*). Sedangkan pihak *principal* mengatur terhadap kinerja agen untuk memastikan modal yang dimiliki dapat dikelola dengan baik.

Menurut Pearce dan Robinson (2014) menyatakan bahwa adanya pemisahan antara agen dan *principal* terabaikannya kepentingan *principal*. Hal ini berarti, pemisahan tersebut menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Dalam hal ini konsep teori keagenan, *principal* akan memberikan wewenang kepada manajer untuk mengurus sistem pada perusahaan, namun tindakan *principal* terkadang masih tidak bertindak sesuai yang seharusnya sehingga dapat menimbulkan masalah keagenan. Untuk meminimalisasi informasi yang tidak seimbang, maka perlu dilakukan pengawasan dan pengendalian tata kelola perusahaan sebagai alat motivasi agen dalam menjalankan praktik bisnis untuk memaksimalkan kinerja perusahaan.

Signaling Theory

Signaling theory (teori sinyal) merupakan teori yang dikembangkan oleh (Ross, 1976). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat penting terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Dikarenakan informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lampau, saat ini, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana efeknya. Investor di pasar modal memerlukan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Investor akan tertarik untuk melakukan penanaman modal apabila terdapat pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai berita baik terkait keuntungan maksimal yang didapat di masa mendatang. Laporan tahunan adalah salah satu jenis informasi yang dikeluarkan setiap perusahaan yang menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan dan para investor. Laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi yang tidak termasuk bagian dari akuntansi yaitu selain laporan keuangan. Informasi yang ingin didapat juga digunakan untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan supaya dapat dilakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi yang diinginkan. Perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara transparan dan terbuka agar saham suatu perusahaan dibeli oleh para investor.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan dapat diukur pada harga saham di pasar. Para investor dan pemegang saham menganggap nilai perusahaan sangat penting untuk memperhatikan prospek dan keuntungan yang akan didapat dari perusahaan. Hal tersebut dikarenakan nilai perusahaan merupakan indikator yang dapat dilihat dari besarnya laba yang didapat. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik.

Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan rasio *Tobin's Q* yang merupakan konsep keluaran James Tobin pada tahun 1969. Proksi ini digunakan untuk menunjukkan seberapa besar nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai tersebut semakin menunjukkan bahwa perusahaan memiliki profit yang baik untuk stakeholder maupun investor. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan cerminan sebuah perusahaan dengan asset yang banyak seperti surat berharga, peralatan dan sebagainya. Dengan demikian salah satu yang mewakili nilai perusahaan adalah harga saham perusahaan. Perhitungan nilai perusahaan ini menggunakan harga saham penutupan (*closing price*) yang mana harga saham saat penutupan.

Kualitas *Corporate Governance Perception Index*

Pelaksanaan riset dan pemeringkatan mengenai penerapan *Good Corporate Governance* yang hasilnya berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) di Indonesia pada perusahaan publik biasa diselenggarakan oleh *The Indonesia Institute of Corporate Governance* (IICG). Pelaksanaan program tersebut didasari oleh pemikiran tentang pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan telah menerapkan *Good Corporate Governance* dan mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep GCG. CGPI diselenggarakan setiap tahunnya sejak tahun 2001 sampai sekarang, dan menjalin kerjasama dengan majalah SWA dan Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG). Skor CGPI dihitung dengan menjumlahkan nilai akhir dari setiap tahapan diatas. Hasil dari keputusan atas nilai akhir CGPI dibahas dalam Forum Panel ahli dan disusun oleh Tim Peneliti, kemudian akan diberi penghargaan dalam bentuk CGPI *Award*. Pemeringkatan implementasi CGPI pada perusahaan didesain menjadi tiga kategori berdasarkan tingkat/level terpercaya yang dapat dijelaskan menurut skor implementasi GCG, yaitu (1) Cukup Terpercaya dengan skor 55-69, (2) Terpercaya dengan skor 70-84, (3) Sangat Terpercaya dengan skor 85-100.

Leverage

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini salah satunya adalah *Leverage*. Menurut Fahmi (2012), *leverage* merupakan rasio yang digunakan oleh suatu perusahaan bukan hanya untuk membiayai aktiva, modal serta menanggung beban tetap melainkan bertujuan untuk memperbesar penghasilan. Perusahaan yang menggunakan *leverage* ini mempunyai tujuan supaya keuntungan yang akan didapatkan lebih besar dari biaya tetap. Perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap maupun biaya modal tetap, maka perusahaan tersebut menggunakan *leverage*. Suatu perusahaan yang pendanaannya bersumber dari hutang memerlukan pengelolaan yang cermat dalam mengelola kekayaan, hutang dan sumber pendanaan lainnya. Untuk mengetahui leverage keuangan pada perusahaan dalam penelitian ini adalah *Debt to Assets Ratio* (DAR) yang merupakan pengukuran tingkat hutang perusahaan berdasar neraca perusahaan.

Kinerja Keuangan Perusahaan

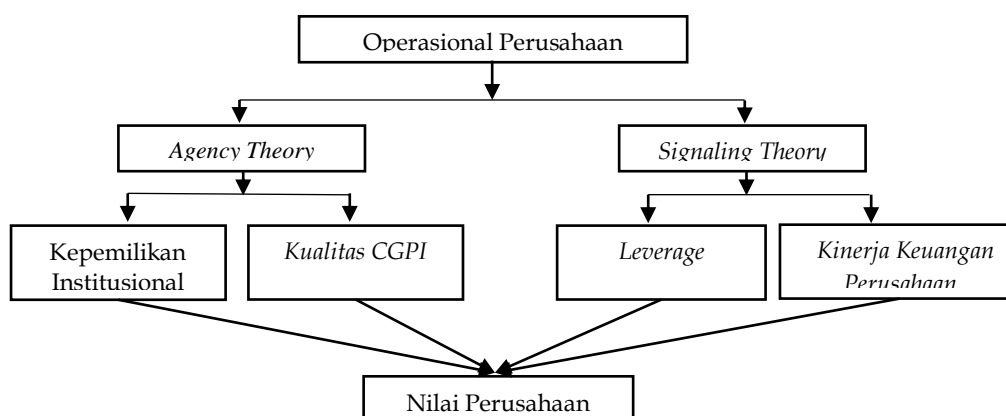
Kinerja perusahaan merupakan gambaran dari tingkat suatu kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Kinerja perusahaan secara umum dipresentasikan dalam laporan keuangan. Perusahaan memilih strategi dan struktur keuangannya melalui penilaian kinerja. Ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan adalah rasio atau suatu indeks yang menghubungkan dua data keuangan. Data keuangan yang dimaksud adalah berasal dari laporan keuangan yaitu neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Analisis rasio dapat digunakan untuk membimbing investor dan kreditor untuk membuat suatu keputusan dan pertimbangan dalam mencapai tujuan perusahaan dan prospek pada masa depan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets*. *Return On Assets* (ROA) menurut Kasmir (2014:201) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini merupakan ukuran yang berfaedah apabila digunakan untuk mengevaluasi apakah seberapa baik perusahaan memakainya. Semakin besar ROA, tingkat keuntungan yang dicapai suatu perusahaan juga semakin besar sehingga kecil kemungkinannya suatu perusahaan bermasalah.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga luar perusahaan. Upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif yang dihasilkan dari tingginya tingkat saham institusional. Upaya tersebut yang dapat membatasi perilaku oportunistik manajer yang melaporkan laba untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Peranan yang dimiliki oleh kepemilikan institusional ini sangat penting untuk dapat mengurangi *agency conflict* yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Dikarenakan adanya investor dari institusi atau lembaga luar perusahaan dianggap mampu melakukan pengawasan yang efektif atas segala keputusan yang telah diambil oleh manajer. Sehingga adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh investor institusional (Tjeleni 2013).

Rerangka Penelitian

Berdasarkan *signaling theory* dan *agency theory* yang melandasi atas penelitian ini, maka dapat disusun rerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1

Rerangka Pemikiran

Sumber: Hasil studi teoretis dan studi empiris yang diolah, 202

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kualitas *Corporate Governance Perception Index* terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan GCG diharapkan bermanfaat untuk meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan, karena tata kelola perusahaan berkaitan dengan pembentukan nilai perusahaan yang dapat menarik kepercayaan investor. Menurut *agency theory*, dengan adanya tata kelola perusahaan yaitu antar perusahaan dan manajer memiliki hubungan yang baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian oleh Utama (2018) adapun hasil yang diberikan pada penelitian ini adalah CGPI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut hasil yang diberikan pada penelitian Rahmadani (2017) adalah GCG dengan variabel ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis alternatif pertama dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Kualitas *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001), bahwa terdapat sinyal positif dari adanya penambahan hutang dimana peningkatan hutang juga dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam menanggulangi kewajibannya di masa depan atau adanya risiko bisnis yang kecil. Dampak positif pada nilai perusahaan diyakini berasal dari investasi yang dihasilkan leverage dimana terdapat adanya informasi yang positif terkait perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Marcelina *et al.*, (2019) penelitiannya memberikan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Signaling theory, merupakan teori yang mendasari tentang adanya meningkatnya nilai perusahaan, dimana sinyal positif yang ditunjukkan dari semakin tinggi pendapatan maka semakin efisien perputaran aset dan *profit margin* yang diperoleh. Hal ini tentunya memengaruhi pada peningkatan nilai perusahaan karena semakin baik kinerja yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Laba perusahaan juga merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para pemilik modal dan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Rahmadani (2017) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kemudian Marcelina *et al.*, (2019) juga menyatakan kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₃: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *agency theory*, nilai perusahaan dapat terpengaruh oleh adanya konflik kepentingan yang terjadi antar agen dan principal. Sehingga dapat menimbulkan *agency cost* yang digunakan untuk mengawasi kinerja manajer didalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh institusi, maka akan terjadi pengawasan yang lebih optimal, sehingga terdapat harapan bahwa konflik kepentingan *agency cost* berkurang. Penelitian yang dilakukan oleh Nisa (2019) memberikan hasil bahwa struktur kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Jenis penelitian yang dilakukan merupakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi yang menjadi obyek pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam penilaian *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dinilai oleh *The Indonesian Institute Corporate Governance* (IICG) periode 2014-2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu memilih sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan dan mengeluarkan yang tidak memenuhi dengan kriteria tersebut. Kriteria-kriteria yang ditetapkan adalah (1) Perusahaan yang terdaftar dalam penilaian CGPI selama periode 2014-2018, (2) Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap dengan pencatatan saham perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data, Sumber Data, dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter dalam penelitian ini berupa laporan tahunan (*annual report*) seluruh perusahaan yang terdaftar di *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2014-2018. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder dimana data diambil dari sumber selain responden yang menjadi sasaran dalam suatu penelitian. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah data sekunder. Data tersebut berupa laporan tahunan seluruh perusahaan yang mengikuti program oleh lembaga *The Indonesian Institute Corporate Governance* (IICG) yaitu *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Data penelitian ini diambil dari situs *website* resmi setiap perusahaan serta informasi lainnya yang berkaitan tentang *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dimana laporan tersebut dapat diminta melalui *email* kepada lembaga *The Indonesian Institute Corporate Governance* (IICG).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian: (1) Variabel independen dalam penelitian ini adalah kualitas *corporate governance perception index* (CGPI), *leverage*, kinerja keuangan dan kepemilikan institusional, (2) Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Semakin besar nilai rasio *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Nilai rasio *Tobin's Q* diatas satu menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi sehingga merangsang adanya investasi baru. Dalam penelitian ini nilai perusahaan dapat diukur menggunakan presentase dengan rumusan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{MVE} + \text{D})}{\text{TA}}$$

Keikutsertaan perusahaan dalam program *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) merupakan sebuah pilihan secara sukerala dengan pilihan yang selektif. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) merupakan pemeringkatan terhadap badan usaha yang menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG), dalam pemeringkatan ini terdapat skor hasil yang dikemukakan oleh majalah SWA dan IICG yaitu: Sangat terpercaya (85-100), terpercaya (70-84), dan cukup terpercaya (55-69).

Leverage dapat diketahui dengan mengukur tingkat hutang suatu perusahaan tersebut. Perhitungan tingkat hutang yang dimiliki suatu perusahaan pada penelitian ini

adalah *Debt to Assets Ratio* (DAR). Perhitungan rasio *Debt to Assets Ratio* (DAR) adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Liabilites}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Struktur kepemilikan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dimana dapat diproksikan dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham. Satuan dari variabel kepemilikan institusional adalah persen.

$$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Mengukur kinerja keuangan adalah hal yang mendasar untuk menilai kinerja perusahaan. *Return On Assets* (ROA) digunakan sebagai indikator untuk mengukur suatu kinerja keuangan perusahaan di penelitian ini, dimana laba sebelum bunga dan pajak ditambahkan dengan apresiasi dibagi dengan total aktiva.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2015) Statistik deskriptif adalah yang dijalankan untuk menggambarkan penelitian suatu obyek melalui sampel dan populasi sebagaimana adanya, tanpa membuat analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memeriksa apakah dalam model regresi, variabel residual memegang distribusi normal. Residual berdistribusi normal, jika nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Uji normalitas ini menggunakan *Kolmogorov Smirnov* dengan kriteria Bila nilai signifikansi > 0,05 maka berdistribusi normal, sedangkan Bila nilai signifikansi < 0,05 maka berdistribusi tidak normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji hasil dalam regresi linier berganda apakah ada hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Untuk mengetahui hubungan tersebut dapat dilihat dari *tolerance value* atau nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Cara pengambilan keputusan jika, VIF > 10, maka antar variabel independen terjadi korelasi dimana model tersebut tidak baik. Sedangkan jika VIF < 10, maka antar variabel independen tidak ada korelasi artinya model regresi baik.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis grafik *scatterplot*. Menurut Ghazali (2016), mencari ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan pengelihatian pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED terlihat adanya pola tertentu.

Untuk menambah keyakinan atas terjadi atau tidak terjadinya heteroskedastisitas dalam model penelitian grafik *scatterplot*, maka peneliti juga menggunakan metode uji

Spearman. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji *Spearman* adalah jika nilai signifikansi (*2-tailed*) lebih dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai signifikansi (*2-tailed*) kurang dari 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (tahun sebelumnya). Pada penelitian ini akan menggunakan metode uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah: (a) Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negative, (b) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, (c) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Uji Goodness of Fit

Uji *goodness of fit* dilakukan dengan cara melihat koefisien determinasinya. Secara statistik uji ini dapat dilakukan melalui pengukuran nilai koefisien determinasinya dan uji Model (*F-Test*).

Uji Model (*F-Test*)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusannya untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh ini adalah jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka variabel independen secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka variabel independen secara bersamaan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Cara mendeteksi Koefisien Determinasi (R^2), dilihat pada angka pada *Adjusted R Square* di tabel Model Summary pada perhitungan SPSS. Apabila model regresi memiliki R^2 yang mendekati satu, maka hasil uji tersebut mengindikasikan korelasi yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen dan sebaliknya.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis linear tujuannya digunakan untuk mencari seberapa besar kekuatan pengaruh dari variabel independen yaitu kualitas *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) indikator dari GCG, *Debt to Assets Ratio* (DAR) indikator dari *leverage*, kepemilikan institusional dan *Return On Assets* (ROA) indikator dari kinerja keuangan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q*. Persamaan model regresi penelitian ini adalah:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{CGPI} + \beta_2 \text{DAR} + \beta_3 \text{INST} + \beta_5 \text{ROA} + e$$

Uji Hipotesis (Uji-t)

Uji hipotesis ini dilakukan untuk mendapatkan bukti apakah hipotesis dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen yang telah dibuat dapat diterima atau ditolak dengan menganggap variabel lain bersifat konstan/tetap. Kriteria Uji T berdasarkan nilai signifikansi *output* SPSS adalah Apabila nilai Sig kurang dari 0,05 maka variabel bebas berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila nilai Sig lebih dari 0,05 maka variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh sektor perusahaan yang terdaftar *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dilakukan oleh lembaga *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) pada periode 2014-2018, dimana merupakan hasil pelaksanaan riset dan pemeringkatan mengenai penerapan *Good Corporate Governance* oleh suatu emiten. Dengan demikian diperoleh sampel yang ditentukan sesuai kriteria yaitu:

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah				
	2014	2015	2016	2017	2018
Perusahaan yang terdaftar dalam penilaian CGPI selama periode 2014-2018	22	30	34	38	35
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap dengan pencatatan saham perusahaan	(10)	(15)	(19)	(25)	(24)
Jumlah sampel perusahaan pertahun	12	15	15	13	11
Jumlah Sampel Keseluruhan	66				

Sumber: www.idx.co.id diolah, 2020

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Corporation Governance Perceptions Index	59	69.720	94.860	85.850	5.184
Debt to Assets Ratio	59	28.077	118.500	68.829	21.172
Return On Assets	59	-8.721	21.185	3.371	4.873
Kepemilikan Institusional	59	12.120	97.348	48.647	24.069
Tobin's Q	59	.677	2.250	1.168	.330
Valid N (listwise)	59				

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Jumlah 66 data penelitian dari 5 tahun periode laporan tahunan yaitu 2014-2018 terdapat 7 data yang menyimpang terlalu jauh dari data lainnya. Data tersebut disebut data *outliers*. Setelah *outliers* dieliminasi maka data yang awalnya 66 menjadi 59 data penelitian. Berdasarkan hasil analisis diatas dengan menggunakan statistik deskriptif *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) menunjukkan nilai mean sebesar 85,85 dan nilai standar deviasi 5,18, Skor minimumnya 69,72 yaitu pada PT. Bakrie and Brothers Tbk periode 2014. Skor maksimumnya 94,86 yaitu pada PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk pada periode 2018.

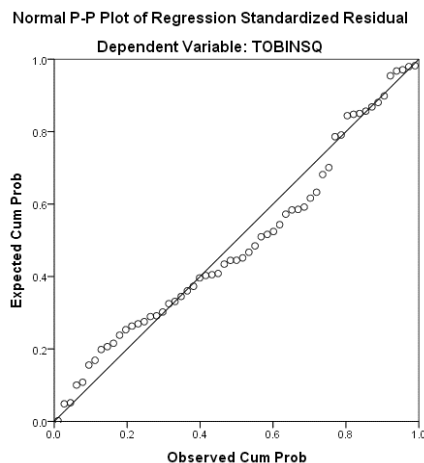
Debt to Assets Ratio (DAR) menunjukkan nilai mean sebesar 68,83% dan standar deviasi sebesar 21,17%. Nilai minimumnya 28,07% yaitu pada PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk periode 2015. Nilai maksimumnya sebesar 118,5% yaitu pada PT. Bakrie and Brothers Tbk pada 2014. *Return On Assets* (ROA) menunjukkan nilai mean sebesar 3.37% dan standar deviasi sebesar 4,87%. Nilai minimumnya -8,72% yaitu pada PT. Bakrie and Brothers Tbk periode 2018. Nilai maksimumnya 21.19% yaitu pada PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk periode 2018. Kepemilikan institusional (INST) menunjukkan nilai mean sebesar 48,65% dan nilai standar deviasi sebesar 24,07%. Kepemilikan Institusional (INST) nilai minimumnya sebesar 12,12% yaitu pada PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk periode 2014. Kepemilikan Institusional (INST) nilai maksimumnya sebesar 97.35% yaitu pada PT. Bank Permata Tbk periode 2015. Variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q menunjukkan nilai mean sebesar 1,17 dan nilai standar deviasi sebesar 0.33. Minimum nilai perusahaan adalah PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk pada periode 2015 dengan nilai 0.68,

sedangkan maksimum nilai perusahaan PT. Bukit Asam (Persero) Tbk periode 2014 dengan nilai 2,25.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berikut hasil *normal probability plot* untuk penelitian ini:



Gambar 2

Grafik Normal P-Plot

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan gambar di atas, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam model penelitian, terdistribusi normal berdasarkan uji analisis grafik *normal probability plot*. Hasil uji *Kolmogorov Smirnov* adalah sebagai berikut:

Tabel 3

Hasil Uji Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		59
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.09357956
Most Extreme Differences	Absolute	.100
	Positive	.100
	Negative	-.071
Test Statistic		.100
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Dapat diketahui dari tabel hasil uji *Kolmogorov Smirnov*, bahwa nilai signifikansi variabel dependen dalam model penelitian memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,200. Hasil uji tersebut telah melampaui 0,05, berarti model regresi terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4

Hasil Uji Multikolinieritas

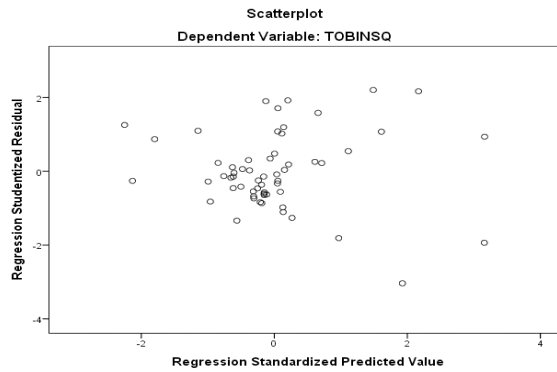
Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1			
	CGPI	.900	1.112
	DAR	.680	1.470
	ROA	.682	1.466
	INST	.842	1.180

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji di atas, dapat dilihat bahwa semua nilai hasil dari uji *tolerance* melampaui dari 0,10, begitu juga dengan semua nilai hasil dari uji VIF yang melampaui dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara variabel independen yang satu dengan yang lainnya. Variabel independen tidak terdapat gejala multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil analisis uji heteroskedastisitas dapat dilihat dalam gambar sebagai berikut:



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan gambar dengan grafik scatterplot, yaitu kumpulan titik-titik yang menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y tidak membentuk pola tertentu. Dengan terpenuhi kriteria tersebut, sehingga data setelah *outlier* tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas. Untuk meyakinkan ada atau tidak terjadinya heteroskedastisitas dalam model regresi, maka ditambahkan dengan uji *Spearman*. Adapun hasilnya sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Spearman

		CGPI	DAR	ROA	INST	Unstandardized Residual
CGPI	Correlation Coefficient	1.000	.175	-.304*	-.246	.086
	Sig. (2-tailed)		.184	.019	.060	.516
	N	59	59	59	59	59
DAR	Correlation Coefficient	.175	1.000	-.453**	.246	-.040
	Sig. (2-tailed)	.184		.000	.061	.765
	N	59	59	59	59	59
ROA	Correlation Coefficient	-.304*	-.453**	1.000	.109	.139
	Sig. (2-tailed)	.019	.000		.410	.294
	N	59	59	59	59	59
INST	Correlation Coefficient	-.246	.246	.109	1.000	.153
	Sig. (2-tailed)	.060	.061	.410		.249
	N	59	59	59	59	59
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	.086	-.040	.139	.153	1.000
	Sig. (2-tailed)	.516	.765	.294	.249	
	N	59	59	59	59	59

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Dari hasil uji *Spearman* yang dilakukan untuk penelitian ini adalah model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas, dimana nilai signifikansi (*2-tailed*) dari masing-masing variabel melebihi dari 0,05.

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Uji DurbinWatson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.750 ^a	.563	.530	.09698	2.104

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Corporation Governance Perceptions Index, Debt to Assets Ratio, Return On Assets

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan tabel diatas bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 2.104. Menurut Ghozali (2016), kriteria $DU < DW < 4-DU$ merupakan kriteria dari model yang tidak dapat ditolak dengan kata lain bebas dari autokorelasi negatif dan positif. Sehingga kita coba bandingkan menggunakan nilai tabel *Durbin Watson* dengan tingkat signifikansi 5% dimana jumlah sampel penelitian ini sebesar 59 dan jumlah tahun periode penelitian sebanyak 5 ($k=5$) menghasilkan nilai DU 1.7672 dan nilai $4-DU$ sebesar 2.2328. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai DW pada penelitian ini termasuk ke dalam model bebas dari autokorelasi negatif dan positif dengan kata lain tidak ditolak.

Uji Goodness of Fit

Uji Model F (Uji F)

Tabel 7
Hasil Uji F

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.653	4	.163	17.365	.000 ^b
	Residual	.508	54	.009		
	Total	1.161	58			

a. Dependent Variable: Tobin's Q

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, CGPI, DAR, ROA

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa hasil F_{hitung} 17,365 dengan tingkat signifikansi 0,000. Dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga memilik arti bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini layak digunakan untuk penelitian. Dengan begitu dapat dinyatakan bahwa model regresi ini dapat dipercaya 95% untuk membuktikan seberapa signifikan pengaruh secara simultan antara variabel *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*, *Debt to Assets Ratio (DAR)*, *Return On Assets (ROA)*, *Institutional Ownership (INST)* terhadap variabel Nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8
Hasil Uji R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.750 ^a	.563	.530	.09698

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, CGPI, DAR, ROA

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji R^2 pada tabel, diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,530. Menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yang ada dalam model penelitian ini berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (*Tobin's Q*) sebesar 53%. Sisanya sebesar 47% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 9
Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.248	.225		5.538	.000
CGPI	-.004	.003	-.136	-1.431	.158
DAR	.002	.001	.229	2.100	.040
ROA	.025	.003	.855	7.849	.000
INST	-.001	.001	-.167	-1.712	.093

a. *Dependent Variable: Tobin's Q*

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Persamaan yang terbentuk berdasarkan hasil regresi dari Tabel 9 diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = 1,248 - 0,004 \text{ CGPI} + 0,002 \text{ DAR} + 0,025 \text{ ROA} - 0,001 \text{ INST} + e$$

Uji Hipotesis (Uji-t)

Tabel 10
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.248	.225		5.538	.000
CGPI	-.004	.003	-.136	-1.431	.158
DAR	.002	.001	.229	2.100	.040
ROA	.025	.003	.855	7.849	.000
INST	-.001	.001	-.167	-1.712	.093

a. *Dependent Variable: Tobin's Q*

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil tabel, dapat diinterpretasikan hasil pengujiannya adalah, (1) Pengaruh Kualitas *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap Nilai Perusahaan. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) diperoleh nilai b sebesar -0,004 dan nilai t sebesar -1,431 dengan nilai signifikan diatas 0,05 yaitu 0.158. Hal ini menunjukkan Kualitas *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Pengaruh *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap nilai perusahaan. *Debt to Assets Ratio* (DAR) diperoleh nilai b sebesar 0,002 dan nilai t sebesar 2,100 dengan nilai signifikansi dibawah 0,05 yaitu 0,040. Hal ini menunjukkan *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hal itu dikarenakan hasil dari penelitian ini *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (3) Pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan. *Return On Assets* (ROA) diperoleh nilai b sebesar -0,001 dan nilai t sebesar 7,849 dengan nilai signifikansi dibawah 0,05 yaitu 0,000. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (4) Pengaruh *Institutional Ownership* (INST) terhadap nilai perusahaan. *Institutional Ownership* (INST) diperoleh nilai b sebesar 0,025 dan nilai t -1.712 dengan nilai signifikansi diatas 0,05 yaitu 0,093. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *Institutional Ownership* (INST) berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal itu dikarenakan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* (INST) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Kualitas *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) 2014-2018. Sehingga hipotesis (H_1) ditolak. Kemungkinan hal ini disebabkan dari beberapa faktor mekanisme GCG yang tidak masuk pada kriteria penilai CGPI oleh IICG dalam menentukan skor dari penerapan *Corporate Governance*. Alasan lain juga terdapat dari adanya dampak dari ketidakkonsistenan perusahaan dalam mengikuti program CGPI. Pada sampel penelitian ini yang diambil dalam rentang tahun 2014-2018, terhitung 59 data dari 159 data sampel perusahaan yang diambil dari perusahaan yang tidak dapat konsisten turut serta mengikuti program *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Proses penilaian implementasi pada *Corporate Governance* juga membutuhkan jangka waktu yang lama sehingga kurang signifikan dengan permintaan informasi dari investor terkait dengan harga saham yang bersifat jangka pendek. Selain itu, tidak ada hubungan yang signifikan ini disebabkan karena pasar di Indonesia belum memperhatikan penerapan GCG di perusahaan sehingga pemegang saham dan investor kurang aktif dalam memberdayakan diri dan investor belum dapat menggunakan hasil skor CGPI sebagai instrument dalam nilai perusahaan.

Dari pembahasan di atas mengenai hasil uji hipotesis dan beberapa alasan menunjukkan bahwa hipotesis pertama yaitu Kualitas *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian atas hipotesis pertama ini searah dengan hasil penelitian dari Utama (2018) tetapi tidak searah dengan penelitian Rahmadani (2017).

Pengaruh *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian variabel *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) 2014-2018. Sehingga hipotesis (H_2) diterima. Nilai *Debt to Assets Ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutang lebih banyak untuk berinvestasi pada *asset* yang digunakan. Perusahaan dapat mengolah dana dari hutang dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba dengan optimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jadi kenaikan yang dialami *Debt to Assets Ratio* (DAR) akan berpengaruh juga pada kenaikan Tobin's Q.

Menurut Brigham dan Houston (2001), peningkatan hutang juga dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam menanggulangi kewajibannya di masa depan, diartikan bahwa terdapat sinyal positif dari adanya sistem pendanaan yang didanai melalui hutang. Adanya *tax deductible* dimana penghasilan kena pajak akan menurun akibat biaya bunga pinjaman yang muncul dari hutang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Sehingga hal ini dapat dikaitkan dengan *signaling theory*, dimana investor tertarik karena hal tersebut dapat memberikan manfaat baginya.

Dari pembahasan di atas mengenai hasil uji hipotesis dan alasan tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua yaitu *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian atas hipotesis kedua ini searah dengan hasil penelitian dari Marcelina *et al.* (2019), tetapi tidak searah dengan penelitian Rahmadani (2017) dan Wibowo dan Aisjah (2013).

Pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian variabel *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) 2014-2018. Sehingga hipotesis (H_3) diterima. *Return On Assets* (ROA) yang dihitung dari perbandingan laba bersih dan total aset berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan. Semakin

meningkatkan laba yang dihasilkan maka semakin efisien perputaran aset dan semakin tinggi *profit margin*. Dalam meningkatkan nilai perusahaan juga didukung dengan pengaruh produktivitas aset yang baik dalam meraih keuntungan perusahaan. Daya tarik investor kepada perusahaan akan meningkat seiring dengan tingkat keuntungan yang bertambah. Sehingga hal ini dapat dikaitkan dengan *signaling theory*, dimana investor tertarik karena hal tersebut dapat memberikan manfaat baginya.

Dari pembahasan diatas mengenai hasil uji hipotesis dan alasan tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua yaitu *Return On Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian atas hipotesis ketiga ini searah dengan hasil penelitian dari Wibowo dan Aisjah (2013) dan Marcelina *et al.* (2019), tetapi tidak searah dengan penelitian Rahmadani (2017).

Pengaruh *Institutional Ownership (INST)* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian variabel *Institutional Ownership (INST)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* 2014-2018. Sehingga hipotesis (H_4) ditolak. Kepemilikan institusional menunjukkan tidak adanya kesesuaian dengan pandangan *agency theory*, dimana maksud dari teori tersebut adalah adanya keterkaitan antara pihak *principal* dan *agent* atas dasar kepentingan perusahaan. Ketidaksesuaian *agency theory* ini disebabkan adanya asimetri informasi antara pihak *principal* dan *agent*. Manajer perusahaan selaku pengelola perusahaan belum tentu memberikan seluruh informasi seluruh kondisi sebenarnya pada investor institusional. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan yang terlihat pada tidak adanya peningkatan pada nilai saham beredar dari tahun ke tahun serta jumlah kepemilikan saham yang konstan menyebabkan hasil menjadi tidak signifikan.

Dari pembahasan diatas mengenai hasil uji hipotesis dan alasan tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua yaitu *Institutional Ownership (INST)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian atas hipotesis keempat ini searah dengan hasil penelitian dari Nurkhin *et al.* (2017), tetapi tidak searah dengan penelitian Nisa (2019).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil pengujian serta pembahasan di bab sebelumnya, maka peneliti dapat menarik kesimpulan sebagai berikut, (1) *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q*, artinya penelitian ini menunjukkan bahwa skor pemeringkatan oleh *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* periode 2014-2018. (2) *Debt to Assets Ratio (DAR)* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*, artinya penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar *leverage* maka nilai perusahaan yang terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* pada periode 2014-2018 akan mengalami kenaikan. (3) Variabel *Return On Assets (ROA)* berpengaruh terhadap *Tobin's Q*, artinya penelitian ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka nilai perusahaan yang terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* pada periode 2014-2018 akan mengalami kenaikan. (4) Variabel *Institutional Ownership (INST)* tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q*. artinya penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah kepemilikan saham oleh institusional perusahaan maka tidak ada pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* periode 2014-2018.

Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang telah diuraikan diatas, terdapat saran yang diberikan supaya menjadi pertimbangan dalam penelitian selanjutnya dan bermanfaat bagi semuanya, yaitu pada penelitian selanjutnya disarankan dapat menambahkan variabel-variabel keuangan yang lain selain yang sudah digunakan oleh peneliti, sebagai indikator pengukuran nilai perusahaan. Penulis berharap perusahaan dapat menerapkan *Corporate Governance* dengan baik dan konsisten mendaftarkan perusahaan program pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* agar dapat memberikan hasil penelitian yang lebih akurat sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Serta, diharapkan agar pembuatan hasil pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* agar dilakukan lebih cepat dan akurat agar investor dapat lebih memperhatikan dan dapat mengambil keputusan dari laporan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*. Erlangga. Jakarta.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang..
- Harahap, S. S. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan Edisi 11*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Jensen, M. C. And W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Marcelina, V., Sitanggang, K., dan Samin. 2019. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Listing BEI. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 17(1).
- Nisa, Khoirun. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Industri Perkebunan yang Tedaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi* 1(9).
- Noerirawan dan Muid, R dan Abdul Muid. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Akuntansi* 1(2):4
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., dan Fajriah, Anisa S. 2017. Relevansi Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(1).
- Pearce, J. A. dan R. B. Robinson Jr. 2014. *Manajemen Strategis: Strategic Management-Formulation, Implementation, and Control Buku 2*. Salemba Empat. Jakarta.
- Rahmadani, Fitra D. 2017. Pengaruh *Good Corporate Governance (GCG)*, Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar pada BEI 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 52(1).
- Ross, S. A. 1976. The Arbitrage Theory of Capital Assets Pricing. *Journal of Economic Theory* 13(2):341-360.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods)*. Alfabeta. Bandung.
- The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG). 2016. *Laporan Program Riset dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2015: Good Corporate Governance dalam perspektif pengetahuan*. IICG. Jakarta.
- _____. 2017. *Laporan Program Riset dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2016: Manajemen Perubahan dalam Kerangka Good Corporate Governance*. IICG. Jakarta.

- _____. 2018. *Laporan Program Riset dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2017: Transformasi Model Bisnis dalam Kerangka Good Corporate Governance*. IICG. Jakarta.
- _____. 2019. *Laporan Program Riset dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2018: Penguatan Platform Bisnis dalam Kerangka Good Corporate Governance*. IICG. Jakarta.
- Tjeleni, Indra E. 2013. Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba*, 1(3):129-139. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ratulangi Manado.
- Utama, Hatta Aditya. 2018. Pengaruh VAIC, CGPI Index, dan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi: Program Studi Akuntansi Universitas Islam Negeri Jakarta*.
- Wibowo, R., dan Aisjah, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 2(1). Universitas Brawijaya. Malang.