

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI  
VARIABEL PEMODERASI**



**SKRIPSI**

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi  
Syarat-syarat untuk mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi  
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta**

Oleh :

**EVI ERMAWATI**

**NIM. F1308543**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SEBELAS MARET  
SURAKARTA**

*commit to user*  
**2010**

**HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING**

Skripsi dengan judul :

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI  
VARIABEL PEMODERASI**

Surakarta, 21 Januari 2011

Disetujui dan diterima oleh

Dosen Pembimbing



(LULUS KURNIASIH, SE.,MS.,Ak.)

NIP. 198005302005012016

*commit to user*

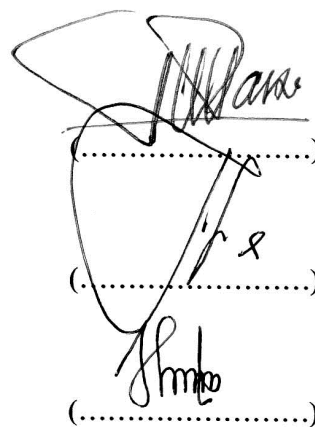
**HALAMAN PENGESAHAN**

Telah disetujui dan diterima baik oleh tim penguji skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi.

Surakarta, 11 Februari 2011

**Tim Penguji Skripsi**

1. Drs. Yacob Suparno, Msi., Ak.  
NIP. 195210111980031002
2. Sri Suranta, SE., MSi., Ak.  
NIP. 197203051997021001
3. Lulus Kurniasih, SE., MS., Ak.  
NIP. 198005302005012016



(.....)  
(.....)  
(.....)

## MOTTO

*"Hidup tak selalu mudah . .*

*Tapi hidup selalu berharga untuk dijalani !"*

*"Hidup adalah belajar, belajar bersyukur meski tak cukup, belajar ikhlas meski tak rela, belajar taat meski berat, belajar memahami walaupun tak sehati, belajar bersabar walaupun terbebani, belajar setia meski tergoda, belajar dan terus belajar, walaupun keyakinan setegar karang tetapi sudah menjadi kodrat bahwa hati seperti gelombang terkadang naik turun terbawa arus maka teruslah belajar. "*

*"Seseorang merasa cukup rendah hati untuk mengakui kesalahannya, cukup bijak untuk menganalisis manfaat dari pada kegagalan dan cukup berani untuk menjadikan kegagalan itu sebagai awal dari keberhasilan ."*

*"Sukses hidup adalah suatu pilihan, komitmen pribadi dan bukan karena faktor ketbetulan atau nasib ."*

*"Sukses besar adalah akumulasi dari sukses-sukses kecil, tujuan jangka panjang tercapai melalui tujuan jangka menengah, dan pendek ."*

*commit to user*

## HALAMAN PERSEMBAHAN



Karya kecil ini aku persembahkan pada:

1. Allah SWT
2. Kedua Orang Tuaku
3. Kakak dan Masku
4. Sahabatku
5. Almamaterku

*commit to user*

## KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Puji Syukur alhamdulillah penulis panjatkan kepada Allah SWT, penghembus nafas segala kehidupan, penguasa hidup dan waktu, atas limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan karya kecil ini. Atas dukungan dan doa berbagai pihak pula skripsi yang berjudul “PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI ” dapat terselesaikan dengan baik.

Adapun penulisan skripsi ini dimaksudkan sebagai tugas akhir yang harus diselesaikan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret serta memberi masukan kepada pihak yang berkepentingan.

Penulis menyadari tugas akhir ini tidak akan dapat terselesaikan tanpa bantuan dari berbagai pihak, maka dari itu dengan segala kerendahan dan ketulusan hati penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Bambang Sutopo, M.com., Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
2. Bapak Drs. Jaka Winarna, M.Si, Ak. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

3. Ibu Dra. Falikhatun, M.Si, Ak selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta
4. Ibu Lulus Kurniasih, SE.,MS.,Ak selaku pembimbing skripsi dan pembimbing akademik yang telah banyak memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak Drs. Yacob Suparno, MSi., Ak. selaku dosen penguji, yang senantiasa memberikan masukan dan arahan untuk penulis.
6. Bapak Sri Suranta, SE., MSi., Ak. selaku dosen penguji yang senantiasa memberikan saran yang membangun untuk penulisan skripsi ini.
7. Ibu dan Bapak, Orang Tuaku tercinta yang telah mencurahkan kasih sayang, motivasi, semangat, perhatian, dorongan baik moril ataupun material serta doa yang tidak pernah putus sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
8. Kakakku yang telah memberikan motivasi dan bantuan materialnya.
9. Masku terimakasih atas dukungan, waktu, dan pembelajaran dalam mengarungi kerasnya hidup ini sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.
10. Sahabat-sahabatku, yang menjadikan perjalananku lebih penuh warna dan makna.
11. Temanku Novia Inten, Ari Linawati, Diyah, Tholib, Bardarita, Ajenk Wardani dan Mas Iyok, terimakasih atas waktu dan bantuannya yang senantiasa mengajari penulis dalam berbagai kesulitan selama penyusunan skripsi ini.

*commit to user*

12. Temanku Endah, Anisa, Tiyas, Hety, Lina, Tiwik, Aya, Ervan, Haryok, Edo, dan Prima terimakasih atas semangat kalian yang mendorong penulis untuk segera menyelesaikan skripsi ini.
13. Sahabatku Dian, Sarah, Yusi, dan Trondol, yang telah memberikan keceriaan tak ternilai harganya.
14. Sahabatku Putri, Icha, Fatwa, Nurohmah, Rety, dan Rosy yang memberikan warna dalam setiap pertemuan.
15. Sahabatku Sasti, Eliya, Erki, Agus, Eko, Winda, dan Iyut terimakasih atas persabatan yang tak lekang oleh waktu.
16. Adik Tingkatku Almira, Faat, dan Jo, lanjutkan perjuangan kalian mencapai gelar sarjana.
17. Semua teman akuntansi '08 dan '09, yang menjadi pelajaran berharga.
18. Semua Dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi UNS.
19. Semua pihak yang telah membantu selesainya skripsi ini, yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini bukanlah sebuah karya yang sempurna karena berbagai keterbatasan dan kelemahan penulis, sehingga wajar kiranya bila penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca supaya skripsi ini bisa menjadi lebih bermanfaat.

Surakarta, 21 Januari 2010

Penulis

*commit to user*



## DAFTAR ISI

	Hal
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN MOTTO .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	v
HALAMAN KATA PENGANTAR .....	vi
HALAMAN DAFTAR ISI .....	ix
HALAMAN DAFTAR TABEL .....	xi
ABSTRAK .....	xii
ABSTRACT .....	xiii
<b>BAB I    PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Perumusan Masalah .....	4
C. Tujuan Penelitian .....	4
D. Manfaat Penelitian .....	5
E. Sistematika Penulisan .....	6
<b>BAB II    LANDASAN TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Landasan Teori .....	7
1. Teori Agensi .....	7
2. Kinerja Keuangan Perusahaan .....	8

3. Pentingnya Kinerja Perusahaan .....	11
4. Corporate Governance.....	12
5. Nilai Perusahaan .....	20
6. Corporate Governance dan Nilai Perusahaan .....	21
B. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis .....	23
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Populasi dan Sampel Penelitian .....	29
B. Jenis dan Sumber Data .....	30
C. Metode Pengumpulan Data .....	31
D. Identifikasi Variabel .....	31
E. Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis .....	33
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Hasil Pengumpulan Data .....	39
B. Analisis Deskriptif .....	40
C. Pengujian Asumsi Klasik .....	42
D. Pengujian Hipotesis .....	47
E. Interpretasi Hasil .....	51
<b>BAB V KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN PENELITIAN</b>	
A. Kesimpulan .....	57
B. Keterbatasan Penelitian .....	58
C. Saran .....	58
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>60</b>

**DAFTAR TABEL**

Tabel		
Tabel 4.1	Penentuan Sampel Penelitian .....	35
Tabel 4.2	Deskripsi Variabel Penelitian .....	36
Tabel 4.3	Uji Normalitas Sebelum Outlier .....	38
Tabel 4.4	Uji Normalitas Setelah Outlier .....	39
Tabel 4.5	Uji Multikolinearitas .....	40
Tabel 4.6	Uji Multikolinearitas Tanpa Variabel Moderasi .....	41
Tabel 4.7	Uji Autokolerasi .....	42
Tabel 4.8	Uji Heterokedastisitas .....	43
Tabel 4.9	Hasil Analisis Regresi .....	44
Tabel 4.10	Hasil Uji statistik F .....	45
Tabel 4.11	Hasil Uji statistik T .....	46

**ABSTRAKSI****PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI  
VARIABEL PEMODERASI**

**EVI ERMAWATI**  
**F 1308543**

Study ini meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris mengenai (a) pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, (b) pengaruh komisaris independen dalam mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan (c) pengaruh kepemilikan institusional dalam mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 sebanyak 82 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Terdapat tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, kinerja keuangan sebagai variabel dependen diproksikan dengan Return On Asset (ROA), nilai perusahaan sebagai variabel independen diproksikan dengan Price Book Value (PBV) dan *Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi diproksikan dengan komisaris independen dan kepemilikan institusional.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan ( $t$  hitung = 2,990 dengan signifikansi 0.004). Variabel Komisaris Independen terbukti berpengaruh terhadap hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan ( $t$  hitung = 2,569 dengan signifikansi 0.013). Variabel Kepemilikan Institusional juga terbukti berpengaruh terhadap hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan ( $t$  hitung = -4,568 dengan signifikansi 0.000). Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel komisaris independen dan kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : kinerja keuangan, nilai perusahaan, komisaris independen dan kepemilikan institusional.

*commit to user*

**ABSTRACT*****EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE ON FIRM VALUE  
WITH CORPORATE GOVERNANCE AS  
A MODERATING VARIABLE******EVI ERMAWATI******F 1308543***

This study was aimed at investigating effect of financial performance on firm's value with corporate governance as a moderating variable. The objective of this research is to find empirical evidences of (a) effect of financial performance on firm's value, (b) effect of independent commissioners in influencing the relationship between financial performance and corporate values, (c) effect of institutional ownership in influencing the relationship between financial performance and corporate values. Sample in this research is 82 public companies listed in Indonesian Stock Exchange (BEI) in 2008.

This research uses multiple linear regression analysis to test relationship between dependent and independent variables. There are three variables in this study. Corporate values as dependent variable proxies with Return on Asset (ROA), corporate values as independent variable proxies with book value (PBV) and corporate governance as moderating variable proxies with independent commissioners and institutional ownership.

The result indicates that ROA has a significant effect on corporate values ( $t=2.990$ , significant 0.004). Independent commissioners has a significant effect on the relationship between ROA and corporate values ( $t=2.596$  significant 0.013). Institutional ownership has a significant effect on the relationship between ROA and corporate values ( $t=4.568$  significant 0.000). It can be concluded that financial performance affects corporate values, independent commissioners and institutional ownership variables are able to moderate the effect of financial performance on firm values.

Keywords: financial performance, corporate values, independent commissioners, institutional ownership.

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Salah satu tujuan penting pendirian suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya atau pemegang saham, atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai laba yang ditargetkan. Melalui laba yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Dalam pencapaian tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul perbedaan kepentingan diantara manajer dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan, yang disebut sebagai konflik agensi. Dimana terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil dan pembuat keputusan dan para pemegang saham sebagai pemilik dari perusahaan. Tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah dilakukan. Penelitian menemukan bahwa struktur risiko keuangan dan perataan laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Herawaty, 2008). Hasil analisis penelitian oleh Timbul dan Nugroho (2009) menunjukkan bahwa Return On Equity (ROE) tidak mempunyai pengaruh terhadap return *commit to user*

saham. Hal tersebut mungkin disebabkan bahwa investor dalam membeli saham tidak mempertimbangkan besar kecilnya ROE.

Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hal ini Return On Asset (ROA) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian Hakim (2006) bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Ulupui (2007), Timbul dan Nugroho (2009), Hakim (2006), dan Yuniasih dan Wirakusuma (2007) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil berbeda diperoleh oleh Carningsih (2010), Suranta dan Pranata (2004) menemukan bahwa ROA justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi ROA dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penulis memasukkan penerapan Corporate Governance sebagai variabel moderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

Beberapa tahun terakhir banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan praktek Good Corporate Governance (GCG). Pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan, masalah corporate governance muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada agency theory yang

dalam hal ini manajemen cenderung meningkatkan keuntungan pribadinya dari pada tujuan perusahaan.

Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik. Corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk meminimalkan konflik agensi (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam penelitian ini indikator mekanisme corporate governance yang digunakan adalah komisaris independen, dan kepemilikan institusional.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2007) yang dahulu meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility dan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi dan menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dan hasilnya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, akan tetapi Herawaty (2008) yang meneliti pengaruh earning manajemen terhadap nilai perusahaan dengan komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi, hasilnya hanya komisaris independen dan kepemilikan institusional yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali apakah kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan dengan komisaris independen, dan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi.



Mengacu pada hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai “**Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi**”. Dalam penelitian ini peneliti berfokus untuk menguji bagaimana pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan penemuan-penemuan dari beberapa penelitian terdahulu, penelitian tentang variasi penerapan Good Corporate Governance di tingkat perusahaan di negara yang sedang berkembang masih sangat sedikit dilakukan. Good Corporate Governance dapat menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan, sehingga masalah yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini.

1. Apakah kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan?
2. Apakah komisaris independen mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan?

## **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bukti empiris tentang:

1. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

*commit to user*

2. Pengaruh komisaris independen dalam mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.
3. Pengaruh kepemilikan institusional dalam mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, antara lain sebagai berikut ini.

1. Manfaat bagi perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat kepada perusahaan, khususnya mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hubungannya dengan corporate governance untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya corporate governance yang diterapkan, penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan keyakinan akan kegunaan hasil penelitian tersebut untuk dijadikan masukan dalam pengambilan keputusan.

2. Manfaat bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada investor tentang penerapan corporate governance di Indonesia. Corporate governance yang baik akan dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

3. Manfaat bagi dunia akademik

Penelitian ini diharapkan dapat menambah bukti empiris dari penelitianpenelitian sebelumnya mengenai pengaruh kinerja keuangan

*commit to user*

dalam hubungannya dengan corporate governance serta dapat dijadikan acuan dalam mengembangkan riset-riset selanjutnya.

## **E. Sistematika Penulisan**

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini akan membahas mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II : LANDASAN TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA**

Berisi tentang penggambaran teori yang melandasi penelitian ini meliputi: Teori Agensi, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pentingnya Kinerja Perusahaan, Corporate Governance, Nilai Perusahaan, Corporate Governance dan Nilai Perusahaan, Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis.

### **BAB III : METODOLOGI PENELITIAN**

Terdiri dari populasi dan sampel, indentifikasi variabel, sumber data, metode analisis data dan pengujian hipotesis.

### **BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Pembahasan secara rinci tentang analisis data serta pembahasan hasil yang diperoleh secara teoritik baik secara kuantitatif dan statistik.

*commit to user*

## BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi kesimpulan, dan saran untuk penelitian berikutnya.



## BAB II LANDASAN TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA

### A. Landasan Teori

#### 1. Teori Agensi

Perspektif teori agensi merupakan dasar yang digunakan untuk memahami isu *corporate governance*. Teori agensi menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agen*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak

*commit to user*

mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham).

Adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh *agen* dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan antara *principal* dan *agen*. Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh *agen* sebagai pertanggung jawaban kinerja<sup>7</sup> *principal* dapat menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana *agen* tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya dan serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada *agen*.

*Corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk

memberi keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan kedalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997).

Dari beberapa contoh kasus tersebut di atas, maka sangat relevan bila ditarik suatu pertanyaan tentang bagaimana efektivitas penerapan *corporate governance*. *Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. *Corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang *commit to user*

memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja (Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu, 2004).

## 2. Kinerja Keuangan Perusahaan

Istilah kinerja atau *performance* seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Selain itu tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi para karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diharapkan. Standar perilaku dapat berupa

*commit to user*

kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran (Hakim, 2006).

Menurut Wardani (2008) pengertian kinerja adalah gambaran pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan atau program atau kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi organisasi. Pelaporan kinerja merupakan refleksi kewajiban untuk mempresentasikan dan melaporkan kinerja semua aktivitas dan sumber daya yang perlu dipertanggungjawabkan. Jadi kinerja keuangan berdasar uraian diatas adalah kemampuan kerja manajemen keuangan dalam mencapai prestasi kinerjanya.

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisien suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektifitas apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Efisiensi diartikan sebagai rasio (perbandingan) antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal. Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu



usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu (Hanafi, 2000: 69).

Pengukuran kinerja berasal dari penentuan secara periodik tentang aktivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 1997: 419). Salah satu alternatif untuk mengetahui apakah informasi keuangan yang dihasilkan sudah dapat bermanfaat untuk memprediksi harga atau return saham di pasar modal, termasuk kondisi keuangan perusahaan di masa depan, adalah dengan cara melakukan analisis rasio keuangan. Seperangkat laporan keuangan utama dalam bentuk neraca, laporan perubahan modal dan laporan aliran kas belum dapat memberikan manfaat maksimal sebelum pemakai menganalisis laporan keuangan tersebut dalam bentuk analisis rasio keuangan (Penman, 1991).

Pengukuran kinerja juga merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan diatas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan

*commit to user*

kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kreditibilitas yang baik (Munawir, 1995: 85).

Ukuran umum yang digunakan para investor dalam menilai kinerja perusahaan adalah analisis rasio keuangan. Dari berbagai rasio keuangan terdapat beberapa rasio dan informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi return saham. Rasio keuangan yang dapat dipakai untuk memprediksi return saham antara lain Return On Assets (ROA).

ROA adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada. Semakin besar ROA atau ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian yang semakin besar (Ang, 1997).

### 3. Pentingnya Kinerja Perusahaan

Menurut Sari (2008), kinerja perusahaan adalah produktivitas perusahaan dalam melakukan kegiatan untuk menghasilkan suatu produk yang dapat memberikan sebuah nilai terhadap perusahaan. Setiap perusahaan sangat berkepentingan dengan pengukuran prestasi, baik perusahaan besar, perusahaan kecil, perusahaan swasta maupun

perusahaan Negara. Dalam pelaksanaan pengukuran dan penilaian terhadap bagian perusahaan, perlu ditetapkan pernyataan yang jelas mengenai tujuan yang hendak dicapai, sehingga dapat melakukannya dengan benar dan sesuai dengan hasil yang diinginkan. Penilaian kinerja menjadi sangat penting bagi perusahaan yang

telah go public, karena perusahaan yang telah go public adalah perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat sehingga dituntut untuk selalu meningkatkan kinerjanya.

Penilaian kinerja pada dasarnya merupakan perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang dimainkannya dalam mencapai tujuan organisasi. Penilaian kinerja dilakukan bertujuan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan. Penilaian kinerja perusahaan penting dilakukan oleh manajemen, pemegang saham, pemerintah dan pihak lain yang berkepentingan. Dengan mendeteksi kinerja keuangan perusahaan, kita dapat mengidentifikasi kondisi perusahaan (Sari, 2008).

Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga kinerja dapat meningkatkan nilai perusahaan.

*commit to user*

#### 4. *Corporate Governance*

Good corporate governance (GCG) menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. Corporate governance berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara. Penerapan GCG mendorong terciptanya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif. Oleh karena itu diterapkannya GCG oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia sangat penting untuk menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan. Penerapan GCG juga diharapkan dapat menunjang upaya pemerintah dalam menegakkan good corporate governance pada umumnya di Indonesia. Saat ini Pemerintah sedang berupaya untuk menerapkan good corporate governance dalam birokrasinya dalam rangka menciptakan Pemerintah yang bersih dan berwibawa.

Corporate governance didefinisikan oleh IICG (Indonesian institute of Corporate Governance) sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholders yang lain. Corporate governance juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja.

Menurut YPPMI (2002), Good Corporate Governance adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham,

pengelola perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Good Corporate Governancedidefinisikan sebagai seperangkat aturan dan prinsip-prinsip antara lain fairness, transparency, accountability dan responsibility,yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, perusahaan (direksi dan komisaris), kreditor, karyawan serta stakeholders lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban masing-masing pihak (FCGI, 2001).

Dapat disimpulkan bahwa Good Corporate Governance adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk mencapai kinerja bisnis yang optimal.

Dalam perkembangannya, good corporate governance semakin penting bagi perusahaan, yakni sebagai alat control manajemen dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan upaya menciptakan perusahaan yang sehat. Good corporate governance dalam penerapannya akan mengatur hubungan antara manajemen perusahaan, komisaris, direksi, pemegang saham dan kelompok-kelompok kepentingan (stakeholders) yang lain. Dan

*commit to user*

kemudian, akan dimanifestasikan dalam bentuk kerangka kerja yang diperlukan untuk menentukan tujuan perusahaan dan cara pencapaian tujuan serta pemantauan kinerja yang dihasilkan. Dimana sebagian besar dari perusahaan-perusahaan multinasional tersebut memiliki karakteristik pemisahan fungsi kepemilikan perusahaan dan manajemen pengelolaan perusahaan (Widuri dan Paramita 2008).

Menurut Moeljono (2005), ada 5 karakteristik dari Good Corporate Governance yaitu sebagai berikut ini.

- a. Transparansi, yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan.
- b. Kemandirian, yaitu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional, tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak mana pun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
- c. Akuntabilitas, yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
- d. Pertanggungjawaban, yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
- e. Kewajaran, yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi

*commit to user*

yang sehat.

Sedangkan tujuan dari *good corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Secara teoritis, pelaksanaan *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan komisaris dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan umumnya *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor (Tjager, *et al.*, 2003).

Pelaksanaan *good corporate governance* diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat berikut ini (FCGI, 2001).

- a. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada stakeholders.
- b. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah *commit to user*

sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

- c. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan *dividen*.

Penelitian mengenai *corporate governance* menghasilkan berbagai mekanisme yang bertujuan untuk meyakinkan bahwa tindakan manajemen selaras dengan kepentingan pemegang saham. Mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok: (1) berupa mekanisme internal seperti komposisi dewan direksi atau komisaris, kepemilikan manajerial dan kompensasi eksekutif. (2) mekanisme eksternal seperti pengendalian oleh pasar dan level debt financing (Barnhart & Rosentein, 1998).

Dalam penelitian ini praktek *corporate governance* diprosikan dengan komisaris independen, dan kepemilikan institusional.

#### a. Komisaris Independen

*commit to user*



Dewan komisaris bertanggung jawab dan mempunyai kewenangan untuk mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dilakukan direksi dan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar dapat berjalan secara efektif, efisien, dan ekonomis dalam rangka mencapai tujuan organisasi, serta memberikan nasihat bilamana diperlukan.

Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan, memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Vafeas (2000) mengatakan bahwa selain kepemilikan manajerial, peranan dewan komisaris juga diharapkan dapat meningkatkan kualitas laba dengan membatasi tingkat manajemen laba melalui fungsi monitoring atas pelaporan keuangan. Fungsi monitoring yang dilakukan oleh dewan komisaris dipengaruhi oleh jumlah atau ukuran dewan komisaris.

*commit to user*

Keberadaan komisaris independen diatur dalam ketentuan Peraturan Pencatatan Efek Bursa Efek Indonesia (BEI) Nomor I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa yang berlaku sejak tanggal 1 Juli 2000. Perusahaan yang tercatat di BEI wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya secara proposional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. Dalam menjalankan tugasnya, dewan komisaris biasanya mengadakan pertemuan rutin baik itu internal maupun eksternal dengan pihak lain. Dewan komisaris harus mengadakan rapat minimal sebanyak 4 kali dalam setahun. Hal ini bertujuan agar kelangsungan perusahaan dapat terjaga (*corporate governance guidelines*, 2007 dalam Cety dan Suhardjanto, 2009).

*commit to user*

Penelitian Beasley (1996) menguji hubungan antara proporsi dewan komisaris dengan kecurangan pelaporan keuangan. Dengan membandingkan perusahaan yang melakukan kecurangan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan, mereka menemukan bahwa perusahaan yang melakukan kecurangan memiliki persentase dewan komisaris eksternal yang secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan.

#### b. Kepemilikan Institusional

Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan institusional). Investor institusional merupakan pemegang saham yang memiliki pengaruh besar terhadap perusahaan karena kepemilikan sahamnya yang besar. Dalam hubungannya dengan fungsi monitor, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor *commit to user*

tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual (Fidyati, 2004). Menurut Lee *et al.*, dalam Fidyati, 2004 menyebutkan dua perbedaan pendapat mengenai investor institusional. Pendapat pertama didasarkan pada pandangan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional. Jika perubahan ini tidak dirasakan menguntungkan oleh investor, maka investor dapat melikuidasi sahamnya. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa investor institusional biasanya memiliki saham dengan jumlah besar, sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Untuk menghindari tindakan likuidasi dari investor, manajer akan melakukan *earnings management*.

*commit to user*

Pendapat kedua memandang investor institusional sebagai investor yang berpengalaman (*sophisticated*). Menurut pendapat ini, investor lebih terfokus pada laba masa datang (*future earnings*) yang lebih besar relatif dari laba sekarang. Investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain. Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer.

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat (Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

*commit to user*

Kinerja perusahaan juga dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

Cornet *et al.*, (2006) menyimpulkan bahwa tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri.

*commit to user*

## 5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan. Selain itu, nilai pasar bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Penilaian terhadap perusahaan tidak hanya mengacu pada nilai nominal.

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV) yang merupakan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada

*commit to user*

manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Triatmoko dan Rachmawati, 2007).

## 6. *Corporate Governance* dan Nilai Perusahaan

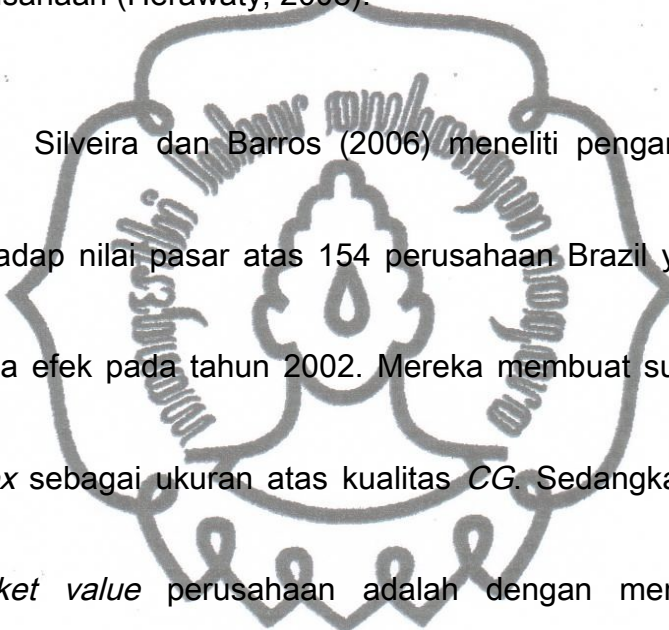
Dalam perspektif teori agensi, agen yang *risk adverse* dan cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) dari investasi yang tidak meningkatkan nilai perusahaan ke alternatif investasi yang lebih menguntungkan.

Permasalahan agensi akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan. *Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang

*commit to user*



diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *Good Corporate Governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Herawaty, 2008).



Silveira dan Barros (2006) meneliti pengaruh kualitas *CG* terhadap nilai pasar atas 154 perusahaan Brazil yang terdaftar di bursa efek pada tahun 2002. Mereka membuat suatu *governance index* sebagai ukuran atas kualitas *CG*. Sedangkan ukuran untuk *market value* perusahaan adalah dengan menggunakan dua variabel yaitu Tobin's Q dan PBV. Temuan yang diperoleh menunjukkan adanya pengaruh kualitas *CG* yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

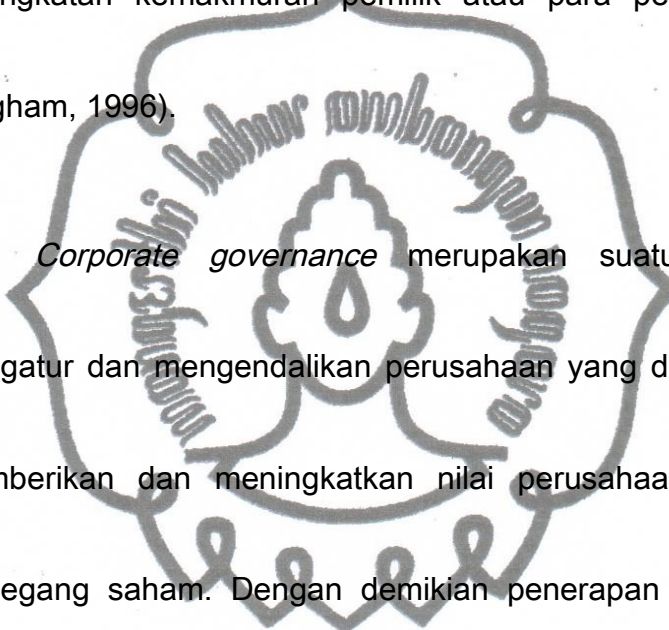
Black, Jang, and Kim (2005) membuktikan bahwa *CG index* secara keseluruhan merupakan hal penting dan menjadi salah satu faktor penyebab yang dapat menjelaskan nilai pasar bagi

perusahaan-perusahaan independen di Korea. Johnson dkk (2000) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas *Corporate Governace* dalam suatu negara berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara bersangkutan pada masa krisis di Asia. Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *Corporate Governace* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asets* (ROA) dan Tobin's Q.

Penemuan penting lainnya adalah bahwa penerapan *corporate governace* di tingkat perusahaan lebih memiliki arti dalam negara berkembang dibandingkan dalam negara maju. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governace* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar di negara-negara yang lingkungan hukumnya buruk.

Suatu perusahaan dikatakan memiliki nilai yang baik jika kinerja perusahaannya juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin

dari harga sahamnya. Jika nilai perusahaan tinggi maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tersebut juga baik. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 1996).



*Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Jensen dan Mecking (1976) menformalisasi hubungan antara nilai perusahaan dan kepemilikan managerial. *Corporate insider* memiliki dorongan untuk menggunakan investasi dan keputusan keuangan yang bersifat lebih menguntungkan mereka. Penerapan dari proyek optimal dan konsumsi akan mengurangi nilai *commit to user*

perusahaan dan oleh karena itu variasi dari nilai perusahaan berhubungan langsung dengan kepemilikan saham oleh *corporate insider*.

## B. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Perspektif teori agensi merupakan dasar yang digunakan untuk memahami isu *corporate governance*. Adanya pemisahan kepemilikan oleh principal dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan antara principal dan agen. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik di antara pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggung jawaban kinerjanya, principal dapat menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja *commit to user*

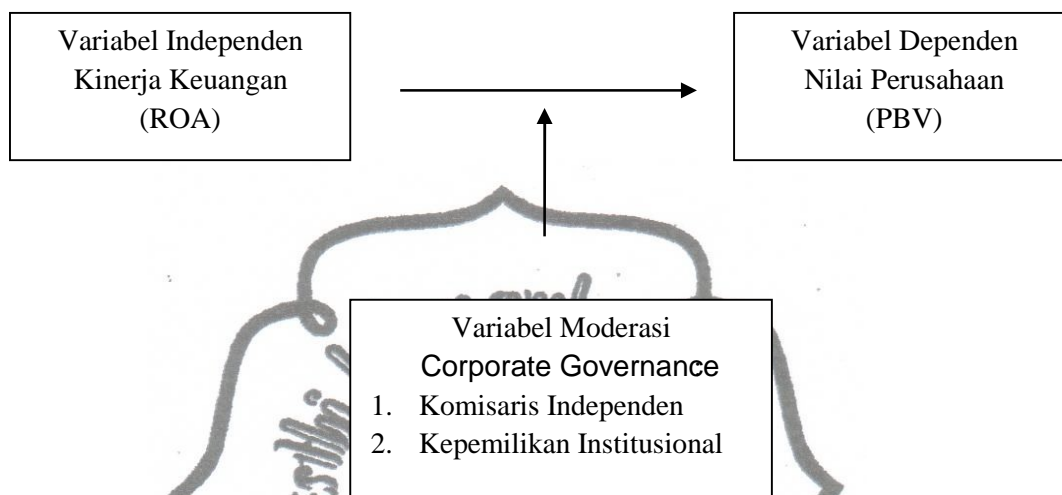
untuk meningkatkan kesejahteraannya serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen.

*Corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer (Shlieifer dan Vishny, 1997).

Berdasarkan argumen tersebut maka kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut ini.

Gambar 2.1

## Kerangka Pemikiran Hubungan Antara Variabel



Beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah dilakukan. Penelitian menemukan bahwa struktur risiko keuangan dan perataan laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Herawaty, 2008). Hasil analisis penelitian oleh Timbul dan Nugroho (2009) menunjukkan bahwa ROE tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham. Hal tersebut mungkin disebabkan bahwa investor dalam membeli saham tidak mempertimbangkan besar kecilnya ROE.

*commit to user*

Hasil penelitian Ulupui (2007), Timbul dan Nugroho (2009), Hakim (2006), dan Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Carningsih (2010), Suranta dan Pranata (2004) menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini.

**H<sub>1</sub> : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil berbeda diperoleh oleh Carningsih (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa ROA justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mengenai pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten menunjukkan adanya faktor lain yang turut menginteraksi. Oleh karena itu, penulis memasukkan penerapan

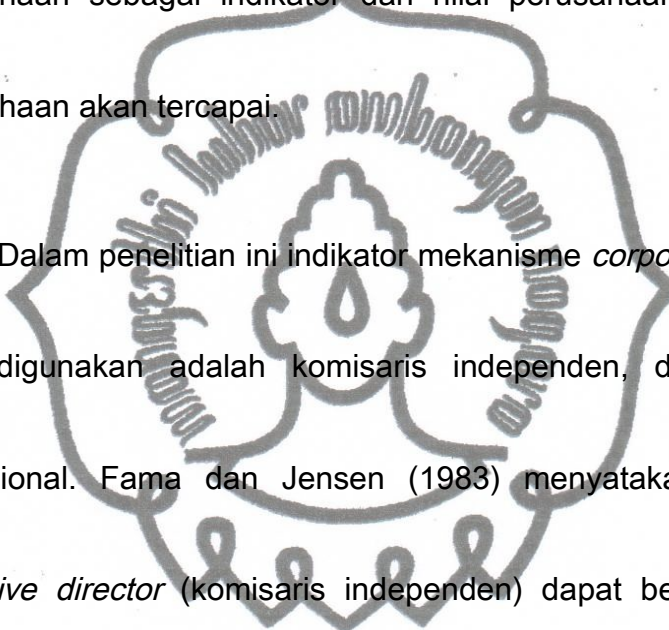
*Corporate Governance* sebagai variabel moderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

Pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan, masalah *Corporate Governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada *agency theory* yang dalam hal ini manajemen cenderung meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. *Corporate governance* diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk meminimalkan konflik agensi (Jensen dan Meckling, 1976).

Harapan dari penerapan *corporate governance* adalah tercapainya nilai perusahaan. Dengan adanya mekanisme *corporate governance* ini diharapkan monitoring terhadap manajer perusahaan dapat lebih efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Jadi jika perusahaan menerapkan sistem



*corporate governance* diharapkan kinerja perusahaan tersebut akan meningkat menjadi lebih baik, dengan meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan sebagai indikator dari nilai perusahaan sehingga nilai perusahaan akan tercapai.



Dalam penelitian ini indikator mekanisme *corporate governance* yang digunakan adalah komisaris independen, dan kepemilikan institusional. Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*.

Ini didasarkan pemikiran bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan, maka diharapkan pemberdayaan dewan komisaris ini dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Pratana dan Machfoedz (2003), dan Xie, Biao, Wallace dan Peter (2003) dalam Ujyantho dan Pramuka (2007), memberikan simpulan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan atau *outside director* dapat mempengaruhi tindakan manajemen laba. Sehingga, jika anggota dewan komisaris dari luar meningkatkan tindakan pengawasan, hal ini juga akan berhubungan dengan makin rendahnya penggunaan *discretionary accruals* (Cornett *et al.*, 2006). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini.

**H<sub>2</sub> : Proporsi dewan komisaris independen mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.**

Kinerja perusahaan juga dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian Steiner (1996) seperti yang dikutip oleh Machfoedz (2003) memberikan bukti bahwa kepemilikan institusional dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang signifikan. Pratana dan Machfoedz (2003) juga menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai

*commit to user*

perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini.

**H<sub>3</sub> : kepemilikan institusional mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.**



## BAB III

### METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai populasi dan penentuan sampel penelitian yang akan dianalisis, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta pengukuran variabel.

#### A. Populasi dan Sampel Penelitian

##### 1. Populasi Penelitian

Sekaran (2006) menyatakan bahwa populasi adalah jumlah dari keseluruhan kelompok individu, kejadian-kejadian yang menarik perhatian penulis untuk diteliti atau diselidiki. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melaksanakan good corporate governance pada tahun 2008.

##### 2. Sampel Penelitian

Sampel penelitian ditentukan berdasarkan simple random sampling yang berarti dimana semua elemen mempunyai peluang atau kesempatan yang sama untuk terpilih sebagai sampel (Efferin, 2006). Adapun kriteria perusahaan go public yang dijadikan sampel antara lain:

- a. Semua perusahaan yang listing terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008.
- b. Perusahaan yang mempublikasikan annual report beserta laporan keuangan secara lengkap yang dapat diakses melalui website *commit to user*

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

- c. Perusahaan sampel tidak mengalami delisting selama periode pengamatan.
- d. Perusahaan yang memiliki data mengenai komisaris independen dan kepemilikan institusional
- e. Menyajikan data yang berkaitan dalam variabel penelitian.

Sampel yang diambil untuk penelitian ini adalah semua perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 karena perusahaan yang telah go public adalah perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat sehingga dituntut untuk selalu meningkatkan kinerjanya (Sari, 2008).

Perusahaan publik yang dikelola melalui penerapan prinsip-prinsip GCG dengan baik maka akan langgeng dan bertahan hidup lebih lama, sehingga kepentingan jangka panjang dari shareholders dan stakeholders dijamin terpenuhi (Lestariningsih, 2008).

## **B. Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan sumber data historis. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung dari pihak ketiga, melalui media perantara. Data sekunder tersebut meliputi buku referensi, data annual report yang diambil dari Bursa Efek Indonesia tahun 2008, dan literatur-literatur lainnya yang berhubungan dengan objek yang sedang diteliti. Data penelitian diambil dari laporan tahunan *commit to user*

perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan. Data diperoleh antara lain dari:

- a. Bursa Efek Indonesia, melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id),
- b. Idx fact book 2009
- c. ICMD (Indonesian Capital Market Directory),
- d. [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com).

### C. Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu mempelajari catatan-catatan perusahaan yang diperlukan yang terdapat didalam annual report perusahaan yang menjadi sampel penelitian seperti informasi ROA, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan data lain yang diperlukan di dalam penelitian.

### D. Identifikasi Variabel

Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel yaitu variabel independen (bebas), variabel dependen (terikat) dan variabel moderasi.

#### 1. Variabel Independen

Variabel independen (variabel bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (variabel terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang disimbolkan dengan (ROA) dan diprosikan

*commit to user*

dengan ROA mengacu penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2009).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

## 2. Variabel Moderasi

Menurut Sekaran (2006), Variabel moderasi adalah variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan yang kuat dengan hubungan variabel terikat dan variabel bebas. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah corporate governance. Corporate governance muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan sehingga tidak mendatangkan return. Corporate governance diharapkan mengurangi permasalahan keagenan. Corporate governance dalam penelitian ini diproksikan dengan komisaris independen dan kepemilikan institusional. Mengacu penelitian yang dilakukan oleh (Herawaty, 2008).

- a. Komisaris Independen disimbolkan dengan KIND, merupakan salah satu mekanisme dari corporate governance . Komisaris mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (KNKG, 2004).

*commit to user*



Variabel ini diukur dengan persentase perbandingan antara jumlah komisaris independen dengan total dewan komisaris yang ada.

- b. Kepemilikan Institusional disimbolkan dengan KINST, merupakan salah satu mekanisme dari corporate governance. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan investment banking (Siregar dan Utama, 2005). Variabel ini diukur dengan persentase besarnya saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan total saham yang beredar.
3. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan yang disimbolkan dan diukur dengan Price Book Value (PBV), yaitu rasio untuk membandingkan harga pasar sebuah saham dengan nilai buku sebenarnya (Arifin, 1999: 89). Dalam menghitung rasio ini mengacu penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) serta Rahmawati dan Triatmoko (2007), angka PBV diperoleh dari idx fact book 2009, PBV dirumuskan:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

#### **E. Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis**

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Persamaan regresi linier berganda akan dipakai untuk menguji hipotesis yang telah dibangun. Sebelum analisis ini dilaksanakan, terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk menghasilkan nilai

parameter model penduga yang sah. Setelah memenuhi uji asumsi klasik, maka tahap pengujian selanjutnya adalah pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression*). Regresi berganda memungkinkan seorang peneliti untuk memahami sebuah fenomena yang mempengaruhi kondisi dari variabel dependen, karena hampir semua kondisi yang berpengaruh terhadap suatu faktor, disebabkan oleh lebih dari satu faktor variabel independen (Efferin, 2006).

Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$PBV = a + b_1 \text{ ROA} + b_2 \text{ KIND} + b_3 \text{ KINST} + b_4 \text{ ROA} * \text{KIND} + b_5 \text{ ROA} * \text{KINST} + e$$

Keterangan:

PBV = Nilai perusahaan diproksikan dengan PBV

a = Konstanta

ROA = Kinerja Keuangan diproksikan dengan PBV

KIND = Komisaris Independen

KINST = Kepemilikan Institusional

$b_1 \dots b_n$  = Koefisien regresi masing-masing variabel

e = Error

Sebelum model regresi tersebut digunakan untuk menguji hipotesis terlebih dahulu harus dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini meliputi :

#### 1. Uji Normalitas

*commit to user*

Uji Normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam Uji Normalitas ini ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2006). Karena analisis grafik dapat menyesatkan, maka dipilih uji statistik Kolmogorov-Smirnov dengan melihat tingkat signifikansinya. Uji ini dilakukan sebelum data diolah. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Residual dinyatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov  $> 0.05$ .

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Kemiripan antar variabel independen dalam suatu model akan menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antara suatu variabel independen dengan variabel independen yang lain. Selain itu, deteksi terhadap multikolinieritas juga bertujuan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen.

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menghitung nilai variance inflation factor (VIF) dari tiap-tiap variabel independen. Nilai VIF  $< 10$

*commit to user*

menunjukkan bahwa, korelasi antar variabel independen masih bisa ditolerir (Gujarati, 2003).

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Autokorelasi menunjuk pada hubungan yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian observasi yang terletak berderetan secara *series* dalam bentuk waktu (*time series*) atau hubungan antara tempat yang berdekatan (*cross sectional*). Untuk mengetahui adanya autokorelasi atau tidak dalam suatu model regresi dilakukan dengan melakukan uji Durbin Watson. Cara pengujiannya dengan membandingkan nilai Durbin Watson ( $D_w$ ) dengan  $d_u$  dan  $d_u$  tertentu. Jika nilai  $D_w > d_u$  berarti tidak ada gejala autokorelasi dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2006).

### 4. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas, yaitu jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji grafik plot dan uji statistik. Uji statistik Glejser dipilih karena lebih dapat menjamin keakuratan hasil dibandingkan dengan uji grafik plot yang dapat menimbulkan bias. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel

*commit to user*

bebas terhadap nilai absolute residuahnya (Gujarati, 2003). Interpretasi heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat signifikansi ROA terhadap nilai absolute residual. Gangguan heteroskedastisitas terjadi jika terdapat pengaruh yang signifikan antara ROA terhadap absolute residualnya. Apabila tingkat probabilitas signifikansi  $ROA < 0.05$ , maka dapat dikatakan mengandung heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Menurut Ghozali (2006), ketepatan fungsi regresi tersebut dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fitnya, yang secara statistik dapat diukur dari koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t.

**a. Uji  $R^2$  atau Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi merupakan ikhtisar yang menyatakan seberapa baik garis regresi mencocokkan data (Ghozali, 2006). Nilai  $R^2$  berkisar antara 0-1. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

**b. Uji Signifikansi/Pengaruh Simultan (Uji Statistik F)**

*commit to user*

Uji statistik F menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya. Kriteria pengambilan keputusannya, yaitu:

- 1) Bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau probabilitas  $<$  nilai signifikan ( Sig ~ 0,05), maka hipotesis tidak dapat ditolak, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Bila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau probabilitas  $>$  nilai signifikan ( Sig ~ 0,05), maka hipotesis diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**c. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada uji statistik t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, dilakukan dengan cara sebagai berikut ini.

- 1) Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau probabilitas  $<$  tingkat signifikansi (Sig  $<$  0,05), maka  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Bila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau probabilitas  $>$  tingkat signifikansi (Sig  $>$  0,05), maka  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

*commit to user*

#### d. Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Tujuan analisis ini untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Terdapat tiga model pengujian regresi dengan variabel moderating, yaitu uji interaksi (MRA), uji nilai selisih mutlak, dan uji residual. Dalam penelitian ini akan digunakan uji MRA, hipotesis moderating diterima jika variabel Moderasi (ROA-CG` mempunyai pengaruh signifikan terhadap PBV.

### BAB IV

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini bertujuan untuk mengungkap hasil analisis data penelitian dan pembahasannya. Penjelasan pada bab ini akan difokuskan pada bab IV (empat) dalam sub bahasan, yaitu hasil pengumpulan data, analisis deskriptif, pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

#### A. Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini bertujuan memberikan bukti empiris pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan corporate governance (komisaris independen dan kepemilikan institusional) sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data annual report perusahaan go public yang diambil dari Bursa Efek Indonesia tahun 2008.

*commit to user*

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, diperoleh sampel penelitian sejumlah 82 perusahaan. Penentuan sampel penelitian dapat dijelaskan dengan tabel berikut ini.

Tabel 4.1  
Penentuan sampel penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI per 31 Januari 2008	339
2	Perusahaan yang menerbitkan annual report tetapi tidak dapat diakses	(189)
3	Perusahaan yang mengalami delisting	(8)
4	Perusahaan menerbitkan annual report tetapi tidak menyajikan data dan informasi yang dibutuhkan	(60)
5	Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	82

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## B. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran umum mengenai variabel penelitian yang digunakan berupa Price Book Value (PBV), ROA, komisaris independen dan kepemilikan institusional. Gambaran data yang dimaksud terdiri dari nilai maximum, nilai minimum dan nilai mean serta standard deviation yang digunakan dalam penelitian ini. Gambaran mengenai data penelitian yang dimaksud dapat dilihat dalam tabel berikut ini.

Tabel 4.2  
Hasil Statistik Deskriptik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	82	0.09	57.13	1.9196	6.54385
KINST	82	0.20	0.80	0.4037	0.11841
KIND	82	0.07	1.00	0.6221	0.25536
ROA	82	0.01	0.67	0.1017	0.13340
Valid N (listwise)	82				

Notasi:

PBV : Nilai perusahaan



	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	82	0.09	57.13	1.9196	6.54385
KINST	82	0.20	0.80	0.4037	0.11841
KIND	82	0.07	1.00	0.6221	0.25536
ROA	82	0.01	0.67	0.1017	0.13340
ROA	: Return on asset				
KINST	: Kepemilikan Institusional				
KIND	: Komisaris Independen				

Sumber: hasil pengolahan data

Dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel diatas, didapatkan informasi sebagai berikut: Variabel PBV memiliki rentang nilai dari 0,09 hingga 57,13. Nilai terendah dimiliki oleh PT. Lippo General Insurance Tbk, dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Myoh Technology Tbk pada tahun 2008. Nilai rata-rata PBV 1,9196 dan deviasi standarnya bernilai 6,54385. Dengan deskripsi tersebut dapat dinyatakan bahwa penyebaran data PBV berkisar di antara -4,62425 sampai dengan 8,46345.

Variabel persentase Kepemilikan Institusional (KINST) memiliki rentang nilai dari 0,20 hingga 0,80. Rentang nilai terendah dimiliki oleh PT Astra International Tbk, PT Indosiar Karya Media Tbk dan PT. Rigs Tenders Tbk pada tahun 2008. Rentang nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2008. Nilai rata-rata dari variabel KINST 0,4037 dan deviasi standarnya bernilai 0,11841. Dengan deskripsi tersebut dapat dinyatakan bahwa penyebaran data KINST berkisar diantara 0,28529 sampai dengan 0,52211.

Variabel persentase Komisaris Independen (KIND) memiliki rentang nilai dari 0,07 hingga 1,00. Rentang nilai terendah dimiliki oleh PT Barito

*commit to user*

Pacific pada tahun 2008. Rentang nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Alfa Retalindo Tbk pada tahun 2008. Nilai rata-rata dari variabel KIND 0,6221 dan deviasi standarnya bernilai 0,25536. Dengan deskripsi tersebut dapat dinyatakan bahwa penyebaran data PBV berkisar diantara 0,36674 sampai dengan 0,87746.

Variabel ROA memiliki rentang nilai dari 0,01 hingga 0,67 Nilai terendah dimiliki oleh PT. Bank Negara Indonesia Tbk, sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Ciputra Surya Tbk tahun 2008. Nilai rata-rata ROA menunjukkan nilai 0,1017 Sedangkan standar deviasi menunjukkan nilai 0,13340. Dengan deskripsi tersebut dapat dinyatakan bahwa penyebaran data ROA berkisar diantara 0,28529 sampai dengan 0,52211.

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda (*multiple regression model*) untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Namun sebelum pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan model regresi berganda tersebut, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas data, autokorelasi dan heteroskedastisitas serta multikolinieritas.

### C. Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi dalam penelitian dapat digunakan untuk estimasi dengan signifikan dan representatif jika model regresi tersebut tidak menyimpang dari asumsi dasar klasik regresi berupa: normalitas, *commit to user* multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

## 1. Uji Normalitas

Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov terhadap data residual regresi dan dilakukan dengan program SPSS Release 16.0. Hasil pengujian normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat pada Lampiran. Secara ringkas ditunjukkan tabel berikut ini.

Tabel 4.3  
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		82
Normal Parameters	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	1.85151541E3
Most Extreme Differences	Absolute	0.225
	Positive	0.225
	Negative	-0.194
Kolmogorov-Smirnov Z		2.037
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.000

Sumber: Hasil pengolahan data

Tabel uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov di atas menunjukkan bahwa nilai asymp sig. sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 5%, maka dapat dinyatakan bahwa data memiliki sebaran yang tidak normal.

Menurut Ghozali (2006), data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar menjadi normal, sehingga penulis mentransformasi data dengan SQRT atau akar kuadrat sesuai dengan grafik histogramnya namun hasilnya data tidak terdistribusi secara normal.

Oleh karena itu dilakukan proses outlier data dengan mengeluarkan data ekstrim berdasarkan nilai Z score Setelah dilakukan proses outlier diperoleh 61 data yang berarti terdapat 21 data ekstrim yang dikeluarkan dari data penelitian dalam pengujian normalitas. Berikut ini disajikan hasil uji normalitas setelah outlier data penelitian.

Tabel 4.4  
Hasil Uji Normalitas setelah Outlier

		Unstandardized Residual
N		61
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.35320000
Most Extreme Differences	Absolute	0.099
	Positive	0.099
	Negative	-0.062
Kolmogorov-Smirnov Z		0.774
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.587

Sumber: Hasil pengolahan data

Hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov dengan residual dengan data setelah proses outlier dapat diketahui nilai asymp sig sebesar 0,587 yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian 5% , maka dapat dinyatakan bahwa seluruh data memiliki sebaran data normal.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat korelasi antara variabel independen atau korelasi antar variabel independennya rendah. Keberadaan multikolinieritas dideteksi dengan

Varians Inflating Factor (VIF) dan Tolerance Kriteria untuk dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas adalah apabila nilai tolerance lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Hasil uji multikolinieritas tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel 4.5  
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
ROA	0.071	14.090	Terdapat multikolinieritas
KIND	0.678	1.475	Tidak terdapat multikolinieritas
KINST	0.698	1.433	Tidak terdapat multikolinieritas
MODERAT_1	0.150	6.652	Tidak terdapat multikolinieritas
MODERAT_2	0.079	12.712	Terdapat multikolinieritas

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil uji multikolinieritas diatas menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen memiliki nilai tolerance lebih dari 0,1 (10%), artinya ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 90%. Hasil perhitungan juga menunjukkan bahwa tidak semua variabel bebas memiliki VIF kurang dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa ada gejala multikolinieritas dalam model regresi yang digunakan.

Regresi dengan variabel interaksi umumnya menimbulkan masalah oleh karena akan terjadi multikolinieritas yang tinggi antara variabel independen, hal ini disebabkan pada variabel pemoderasi ada unsur moderasi (Ghozali, 2006).

Hasil yang berbeda diperoleh ketika uji multikolinieritas diterapkan tanpa variabel moderasi seperti berikut ini.

*commit to user*

Tabel 4.6

### Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
ROA	0.973	1.028	Tidak terdapat multikolinieritas
KIND	0.956	1.046	Tidak terdapat multikolinieritas
KINST	0.975	1.026	Tidak terdapat multikolinieritas

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil uji multikolinieritas diatas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai tolerance lebih dari 0,1 (10%), artinya tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 90%. Hasil perhitungan juga menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki VIF kurang dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinieritas dalam model regresi yang digunakan apabila tanpa variabel moderasi.

### 3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjuk pada hubungan yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian observasi yang terletak berderetan secara **series** dalam bentuk waktu (untuk **time series**), atau hubungan antara tempat yang berdekatan (**cross sectional**). Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson (D-W) dan tabel yang digunakan adalah berdasarkan jumlah variabel bebas dan jumlah sampel. Dalam penelitian ini variabel bebas terdiri dari 5 variabel dengan jumlah sampel 61 pengamatan, maka nilai tabel  $D_L$  adalah 1,408 dan  $D_U$  sebesar 1,767. Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson (DW) test memperoleh nilai DW sebesar 1,990. Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7  
Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	D-W	$D_u < D < 4-d_u$	Keterangan
ROA, KIND, KINST, MODERAT_1, MODERAT_2	1,990	$1,767 < 1,990 < 4-1,767$	Tidak ada autokorelasi positif maupun negatif

Tabel di atas menunjukkan bahwa hasil perhitungan uji autokorelasi memperoleh nilai D-W sebesar 1,990 berada di antara  $D_u$  sampai dengan  $4-D_u$  ( $1,767 < 1,990 < 2,233$ ), maka dapat dinyatakan bahwa tidak ada gangguan autokorelasi positif maupun negatif dalam parameter model regresi.

#### 4. Uji Heterokedastisitas

Pendeteksian ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji Gejser (Ghozali, 2006). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat probabilitasnya. Apabila pada tingkat kepercayaan 5% probabilitas yang dihasilkan lebih besar dari 5%, maka tidak mengandung heteroskedastisitas. Apabila probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari 5%, maka mengandung heteroskedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.8  
Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sign	kriteria	Kesimpulan
ROA	0.559	$p > 0,05$	Tidak terjadi heterokedastisitas
KIND	0.192	$p > 0,05$	Tidak terjadi heterokedastisitas

KINST	0.779	$p > 0,05$	Tidak terjadi heterokedastisitas
MODERAT_1	0.335	$p > 0,05$	Tidak terjadi heterokedastisitas
MODERAT_2	0.805	$p > 0,05$	Tidak terjadi heterokedastisitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel uji heteroskedastisitas diatas menunjukkan bahwa tidak ada gangguan heteroskedastisitas yang terjadi dalam proses estimasi parameter model penduga yang mana nilai sign untuk semua variabel independen yang digunakan lebih besar dari 0,05. Jadi secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

#### D. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Perhitungan analisis regresi berganda dilakukan dengan bantuan komputer Program SPSS for Windows Release 16.0, analisis yang diperoleh adalah seperti tabel berikut ini.

Tabel 4.9  
Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien	$t_{hitung}$	Sign.
Konstanta	0.684	2.678	0.010*
ROA	5.859	2.990	0.004*
KIND	-0.284	-1.237	0.221
KINST	0.314	0.620	0.538



MODERAT_1	4.031	2.569	0.013*
MODERAT_2	-20.637	-4.568	0.000*
R <sup>2</sup>	0.361		
Adjusted R <sup>2</sup>	0.303		

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16.0

\*signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Hasil analisis regresi di atas menjadi dasar penyusunan persamaan model regresi berganda dalam penelitian sebagai berikut ini.

$$PBV = 0,648 + 5,859(ROA) - 0,284(KIND) + 0,314(KINST) + 4,031(MODERAT\_1) - 20,637(MODERAT\_2) + 0,36891$$

### 1. Uji Parameter Regresi Simultan (Signifikansi-F)

Uji signifikansi-F ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel independen kinerja keuangan (ROA), Komisaris Independen (KIND), Kepemilikan Institusional (KINST), moderate\_1, dan moderate\_2 terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil uji signifikansi-F dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.10  
Hasil Uji Statistik-F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.235	5	0.847	6.224	0.000 <sup>a</sup>

Residual	7.485	55	0.136
Total	11.720	60	

a. Predictors: (Constant) MODERAT\_2, KIND, KINST, MODERAT\_1, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Hasil Uji signifikansi-F di atas menunjukkan hasil yang signifikan. Hasil tersebut berarti variabel independen kinerja keuangan (ROA), Komisaris Independen (KIND), Kepemilikan Institusional (KINST), moderate\_1, dan moderate\_2 berpengaruh signifikan secara simultan atau secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan (PBV).

## 2. Uji Parameter Regresi Parsial (Statistik-t)

Uji signifikansi-t digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil uji t menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA), moderate\_1, dan moderate\_2 berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan variabel Komisaris Independen (KIND), Kepemilikan Institusional (KINST), tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji signifikansi-t dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.11

Hasil Uji Statistik-t

Variabel	$t_{hitung}$	Sig.
----------	--------------	------

*commit to user*

Konstanta	2.678	0.010*
ROA	2.990	0.004*
KIND	-1.237	0.221
KINST	0.620	0.538
MODERAT_1	2.569	0.013*
MODERAT_2	-4.568	0.000*

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16.0

\*Signifikan pada 5 %

### 3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi menyatakan persentase total variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Nilai  $R^2$  berkisar antara 0 sampai 1. Apabila  $R^2$  mendekati 1, ini menunjukkan bahwa variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Sebaliknya jika nilai  $R^2$  mendekati 0, maka variasi dari variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis regresi ganda yang telah dilaksanakan diperoleh nilai Adjusted  $R^2$  sebesar 0,303 (lampiran), sehingga dapat dikatakan bahwa hasil pengujian yang dilakukan memberikan hasil yang Goodness of fit Nilai koefisien determinasi bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa hanya 30,3% variasi dari nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel Komisariss Independen (KIND), variabel Kepemilikan Institusional (KINST), variabel moderate\_1 (*commit to user*) (perkalian antara variabel ROA dengan KIND), dan moderate\_2

(perkalian antara variabel ROA dan KINST), sedangkan sisanya sebesar 69,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

### E. Interpretasi Hasil

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi memperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,990 signifikan pada taraf signifikansi 5% dan hipotesis pertama dalam penelitian diterima atau didukung dengan koefisien regresi positif sebesar 5,859. Artinya kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Semakin tinggi tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2009) dan Ulupui (2007).

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabel KIND secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 0,221, hal ini didasarkan pada pandangan bahwa masih rendahnya komposisi dewan komisaris, sehingga secara kolektif komisaris independen tidak memiliki kekuatan untuk dapat mempengaruhi berbagai keputusan dewan komisaris (Prasetiyo, 2010).

Menurut Fala (2007), Struktur pengelolaan di Indonesia seperti adanya *crossdirectorship* (adanya keterhubungan antara anggota dewan komisaris perusahaan dengan anggota dewan komisaris perusahaan lain) mungkin dapat memperlemah fungsi *service* dan *control* dari dewan

*commit to user*

komisaris. Jika investor mengetahui bahwa anggota dewan (komisaris) suatu perusahaan menjadi pejabat di perusahaan lain maka investor akan memberikan penilaian yang rendah terhadap perusahaan. Hal ini wajar mengingat di Indonesia kondisi tersebut dapat dianggap sebagai kolusi dan nepotisme yang cenderung bersifat negatif. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Triatmoko (2007).

Variabel KINST secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 0.538, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), Hasil penelitian yang tidak signifikan menandakan bahwa monitoring yang dijalankan pihak institusi tidak optimal atau belum efektif sebagai alat untuk memonitor manajemen. Investor institusional adalah pemilik sementara yang terfokus pada laba sekarang, jadi jika laba sekarang dirasa tidak memberi keuntungan maka pihak institusi akan menarik sahamnya. Hal ini tentu berakibat pada nilai perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang meningkatkan nilai perusahaan (Permanasari, 2010).

Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian Aminah dan Ramadhani (2008), kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi, begitu juga sebaliknya. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan mempunyai kepemilikan institusional yang besar, hal tersebut dianggap tidak mampu

*commit to user*

melakukan fungsi pengawasan terhadap aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja tersebut tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Sehingga perusahaan dengan kepemilikan institusional tinggi dianggap mempunyai nilai perusahaan yang tinggi.

Variabel KIND dan KINST secara parsial tidak terpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pelaksanaan *Corporate Governance* di Indonesia masih sangat rendah, Pemahaman tersebut membuka wawasan bahwa perusahaan kita belum dikelola secara benar, atau dengan kata lain, perusahaan kita belum menjalankan *governance* (Kaihatu, 2006).

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa komisaris independen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi memperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4,031 diterima pada taraf signifikansi 0,013 dan hipotesis kedua dalam penelitian diterima atau didukung dengan tanda koefisien regresi positif sehingga semakin tinggi komisaris independen semakin tinggi pula nilai perusahaan. Artinya tinggi rendahnya *monitoring* yang dilakukan oleh komisaris independen maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Komisaris independen dapat memonitor manajemen dalam rangka menyelaraskan perbedaan kepentingan pemilik dan manajemen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Herawaty (2008), Nasution dan Setiawan (2007), dan Wahyudi dan Pawestri (2005).

*commit to user*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi memperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -4,568 diterima pada taraf signifikansi 5% dan hipotesis ketiga diterima dengan tanda koefisien regresi negatif. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suranta dan Machfoedz (2003), Siallagan dan Machfoedz (2006), Ujiyantho dan Pramuka (2007).

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan lebih lanjut dengan menggunakan hipotesis superior mayoritas investor dan hipotesis aktif investor. Yang mengatakan bahwa investor institusi dengan kepemilikan yang besar dan bersifat mayoritas (blockholder) pada umumnya memiliki informasi yang superior dan sangat aktif dalam melakukan kegiatan monitoring dan bahkan investor jenis ini biasanya memiliki wakil yang duduk dalam jajaran dewan direksi untuk melakukan pengawasan langsung terhadap kinerja manajemen. Namun demikian, tindakan monitoring aktif akan berubah menjadi pasif dan opportunistik pada saat tingkat kepemilikan menjadi semakin besar. Kekuatan voting yang semakin besar seringkali digunakan untuk memaksa manajemen mengambil kebijakan yang mengutamakan kepentingan mayoritas dan mengabaikan pemegang saham minoritas dan akhirnya mengabaikan nilai perusahaan (Sundaramurthy et al., 2005 dalam Anita, 2009).

Sejalan dengan penelitian Sujoko (2007), variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini tidak konsisten dengan teori keagenan, *commit to user*

yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan, karena perusahaan akan diawasi dengan baik oleh pihak institusi yang menanamkan dananya pada perusahaan tertentu. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan mayoritas oleh institusi maka hal itu berpotensi untuk menimbulkan benturan dengan pemilik minoritas sehingga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Temuan penelitian ini tidak mendukung penelitian Demsetz dan Lehn (1985), Pound (1988), Mc Conell dan Servaes (1990) dalam Sujoko (2007) yang menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan menghilangkan konflik kepentingan antara pemilik dan manajer karena insentif yang dimiliki pemilik untuk memonitor manajemen.

Menurut Pound (1988) dalam Permanasari (2010), investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen ditanggapi negatif oleh pasar. Hal ini tentunya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dipasar modal sehingga dengan kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pandangan yang sama juga dikemukakan oleh Cornett et al, (dalam Ujiantho dan Pramuka, 2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan *commit to user*



institusional akan membuat manajer merasa terikat untuk memenuhi target laba dari para investor, sehingga mereka akan tetap cenderung terlibat dalam tindakan manipulasi laba. Emiten yang dianalisis termasuk memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada suatu institusi (rata-rata 65% kepemilikan) yang biasanya memiliki saham yang cukup besar yang mencerminkan kekuasaan, sehingga mempunyai kemampuan untuk melakukan intervensi terhadap jalannya perusahaan dan mengatur proses penyusunan laporan keuangan. Akibatnya manajer terpaksa melakukan tindakan berupa manajemen laba demi untuk memenuhi keinginan pihak-pihak tertentu, diantaranya pemilik sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Sama halnya dengan *market value*, tindakan oportunistik yang dilakukan oleh para pemegang saham institusional pun dapat menurunkan harga saham perusahaan. Tidak menutup kemungkinan, pemilik institusional pun akan melakukan tindakan yang sama, yaitu mementingkan kepentingan institusinya dibandingkan dengan perusahaan. Pengawasan yang dilakukan terhadap perusahaan semata-mata dilakukan untuk kepentingan pribadi. Tindakan ini jelas akan merugikan operasional perusahaan sehingga dapat menurunkan kinerja dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada tingkat harga sahamnya (Haruman, 2008).



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini bertujuan menjelaskan kesimpulan yang selanjutnya diikuti dengan keterbatasan dan saran dari penelitian yang telah dilakukan. Hal ini bertujuan untuk menjelaskan hasil analisis data yang telah dilakukan sesuai permasalahan yang dirumuskan sehingga menjadi bahan masukan bagi pihak-pihak yang terkait.

#### A. Kesimpulan

*Hasil analisis yang telah dilakukan menjadi dasar bagi penulis untuk menarik kesimpulan yang dapat dinyatakan sebagai berikut ini.*

1. Kinerja keuangan yang dinyatakan dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin *commit to user*

tinggi kinerja keuangan suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Atas dasar ini maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.

2. Komisaris independen mampu memoderasi pengaruh kinerja perusahaan yang dinyatakan dengan ROA terhadap nilai perusahaan. Kehadiran pihak independen mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Atas dasar hasil ini, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.
3. Kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan tanda arah negatif sehingga apabila kepemilikan institusi tinggi maka akan menurunkan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya apabila kepemilikan institusi rendah maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Kehadiran pihak institusional mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Atas dasar hasil ini, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

*Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, diantaranya seperti berikut ini.*

*commit to user*

1. Penelitian ini tidak memisahkan sampel ke dalam sektor-sektor industri yang terdapat pada BEI, sehingga dimungkinkan berpengaruh terhadap hasil penelitian.
2. Penelitian ini hanya menggunakan dua proksi corporate governance yaitu komisaris independen dan kepemilikan institusional.
3. Penelitian ini hanya menggunakan satu ukuran nilai pasar perusahaan yaitu PBV, sehingga kemungkinan hasil penelitian akan berbeda jika digunakan proksi nilai perusahaan yang lain.

### C. Saran

*Kesimpulan dan keterbatasan di atas menjadi dasar alasan bagi penulis untuk memberikan saran pada baik pihak terkait perpajakan maupun penelitian selanjutnya. Saran-saran yang dapat diberikan seperti berikut ini.*

1. Penelitian selanjutnya dapat memisahkan sampel menurut industrinya, sehingga memberi kemungkinan untuk dapat membandingkan hasil penelitian di antara sektor industri yang ada.

*commit to user*

2. Penelitian berikutnya dapat menambahkan proksi dari corporate governance yang lain seperti komite audit, dan kepemilikan manajerial sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih mendalam.
3. Penelitian berikutnya dapat menggunakan proksi nilai perusahaan yang lain, seperti TOBIN'S Q, sehingga dengan demikian dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih mendalam dan menyeluruh.



## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market) Mediasoft Indonesia. Jakarta  
*commit to user*

Arifin, Ali. 1999. Membaca Saham. Yogyakarta

Barnhart S.W dan Rosenstein S. 1998. "Board Composition, Managerial Ownership and Firm Performance An empirical Analysis". Financial Review 33: 1-16.

Beasley, M. 1996. An Empirical Analysis of The Relation Between The Board of Director Compensation and Financial Statement Fraud. *The Accounting review*, vol. 71, p. 443-465.

Black, B. S., H. Jang, dan W. Kim. 2005. Does Corporate governance Affect Firms' Market Values? Evidence from Korea. Working Paper (April).

Brigham and Gapenski. 1996. Intermediate Financial Management, Fifth Edition, Dryden

Brigham, Eugene F. and Joel F Houston, 2001. Manajemen Keuangan , Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta: Erlangga.

Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma. Skripsi tidak dipublikasikan.

Cornett M. M, J. Marcuss, Saunders dan Tehranian H. (2006). Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance. <http://papers.ssrn.com/>

Corporate Governance Guidelines 2007 dalam Cety, Theodora dan Suhardjanto, Djoko. 2009. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Environmental Performance Di Indonesia. Universitas Sebelas Maret.

Darmawati Deni, Khomsiyah, dan Rahayu Rika Gelar. 2004, Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi VII, IAI.

*commit to user*

- Efferin Sujoko, Darmadji Stevanus Hadi, dan Tan Yuliawati. 2006. Metode Penelitian Akuntansi. Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif. Malang: Graha Ilmu.
- Fala, Dwi Yana Amalia S. 2007. "Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Nilai Ekuitas Perusahaan Dimoderasi oleh Good Corporate Governance". Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XI Dasar, 26 – 28 Juli.
- Fama. E.F. dan M.C. Jensen. (1983). Separation of Ownership and Control. Journal Of Law and Economics, Vol.26. hal.301-325.
- FCGI, 2001. Corporate Governance Tata Kelola Perusahaan. Edisi Ketiga, Jakarta.
- Fidyati, Nisa. 2004. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Seasoned Equity Offering (SEO)." Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi, Vol. 2, No. 1, h. 1-23
- Gozhali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N., 2003. Basic Econometrics 4<sup>th</sup> ed, McGraw Hill. Hambrick, D. C., D'Aveni, R. A. 1988. Large Corporate Failures as Downward Spirals Administrative Science Quarterly, 33, 1-23.
- Hakim, Rahman. 2006. Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode Eva, Roa, Dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Lq 45 Di Bursa Efek Jakarta. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Skripsi tidak dipublikasikan.
- Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz. (2006)."Mekanisme Corporate Governance Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi 9, Agustus.
- Hanafi, Mamduh M dan Halim, Abdul. 2000. Analisis Laporan Keuangan. Unit Penerbit dan Percetakan AMP-YKPN.

Haruman Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. Simposium Nasional Akuntansi 11 Pontianak 23-24 Juli 2008.

Herawaty, Vinola, 2008, "Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan", Simposium Nasional Akuntansi 11 Pontianak 23-24 Juli 2008.

Indonesian Capital Market Directory 2008.

Jensen, Michael, and William Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.

Johnson, Simon; P. Boons; A Breach; dan E. Friedman. 2000. "Corporate Governance in Asian Financial Crisis" *Journal of Financial Economics*, 58. hal. 141-186.

Kaihatu, Thomas S. 2006. Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia. Staf Pengajar Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra Surabaya. *Jurnal manajemen dan kewirausahaan*, vol.8, no. 1, maret 2006: 19

Klapper, Leora. F. & I. Love. 2002. "Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market" *World Bank Working Paper*, <http://ssrn.com>.

Komite Kebijakan Corporate Governance "Pedoman Good Corporate Governance Indonesia" (Jakarta: KNKG, 2006).

Lestariningsih, 2008. Peranan Penerapan Good Corporate Governance Dalam Pengembangan Perusahaan Publik. ISSN. 1907-0489 Volume 4 Nomor 2.

*commit to user*



- Lee et al., dalam Fidyati, Nisa. 2004. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Seasoned Equity Offering (SEO)." *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, vol. 2, No. 1, h. 1-23
- Moeljono, D (2005). *Good Corporate Culture Sebagai Inti Dari Good Corporate Governance*. Jakarta: Penerbit Elex Komputindo.
- Mulyadi. 1997. *Akuntansi Manajemen: Konsep, Manfaat dan Rekayasa*. Salemba Empat. Jakarta.
- Munawir. 1995. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Nasution Marithot dan Setiawan Doddy. 2007. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia. Makalah dalam Simposium Nasional Akuntansi X. Unhas Makasar: 26-28 Juli 2007.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin, 2008, "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating", Universitas Syah Kuala.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Pengertian dan Konsep Corporate Governance di download dari [www.iicg.org](http://www.iicg.org)
- Penman, S.H, dan Zhang, X.J. 1991. "Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns" *The Accounting Review* 77: 237-264.
- Prasetyo Adi. 2010. Pengaruh Mekanisme Corporate governance dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. Skripsi Tidak Dipublikasikan.

Pratana Puspa Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz. (2003). Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governancedan Indikasi Manajemen Laba. Simposium Nasional Akuntansi VI. IAI, 2003.

Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi X. Makasar. Juli: 1-26.

Ramadhani, Rahmi Sri dan Animah. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan, mekanisme Corporate Governancedan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Manajemen Vol. 6 No. 6

Sari, Paramita Rika. 2008. Hubungan Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Good Corporate GovernanceSebagai Variabel Intervening. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Skripsi tidak dipublikasikan.

Sekaran, Uma, 2006, "Metodologi Penelitian Untuk Bisnis, Edisi 4", Salemba Empat, Jakarta.

Shleifer, A. dan R.W. Vishny. (1997). A Survey of Corporate Governance. Journal of Finance, Vol.2. No.2. Juni, hal.737-783.

Silveira and Barros (2006). "Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil", <http://papers.ssm.com/sol3/papers.cnn?abstractid=923310>

Sujoko. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Strategi Diversifikasi, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. ISSN 1411-0393 Jurnal Ekuitas Vol. 11 No. 2 Maret 2007: 236-254. Akreditasi No. 55a/DIKTI/Kep/2006.

Sundaramurthy dalam Anita, Dian Wahyu. 2009. Pengaruh Social Responsibility Disclosure dan Instiusional Ownership terhadap Firm Value. Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta. Skripsi tidak dipublikasikan.

Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Merdiastusi. 2004. "Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan". Makalah  
*commit to user*

Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VII. Bali, 2 – 3 Desember.

Timbul Ucok Saut,dan Nugroho Widyo. 2009. Analisis Pengaruh EVA, ROA, ROE Dan Persentase Kepemilikan Modal Saham Asing Terhadap Harga Saham Perbankan Di BEI. Universitas Gunadarma. Jakarta Timur. Skripsi tidak dipublikasikan.

Tjager, Nyoman, dkk. 2003. *Corporate Governance* Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia. Jakarta: Prenhallindo.

Ujiyantho, Muh. Arief dan Pramuka, Bambang Agus. 2007. “Mekanisme Corporate Governance,Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan”. Simposium Nasional Akuntansi X, Makasar, 26-28 Juli 2007

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 Bursa Efek Jakarta)”. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 2. No. 1, Januari: 88 – 102.

Vafeas, N. and Afxentiou, Z. 1998. The Association Between the SEC’s 1992 Compensation Disclosure Rule and Executive Compensation Policy Changes *Journal of Accounting and Public Policy* 17(1),-27.

Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning, 2006, “Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening”, Simposium Nasional Akuntansi Padang, 23- 26 Agustus 2006. Universitas Widyagama Malang.

Wardani, Diah Kusuma. 2008. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Skripsi tidak dipublikasikan.

Widuri, Rindang dan Asteria Paramita. 2008. “Analisis Hubungan Peranan Budaya Perusahaan terhadap Penerapan Good Corporate Governance pada PT aneka Tambang Tbk.”. *The 2nd National Conference UKWMS*. Surabaya. 6 September. *commit to user*

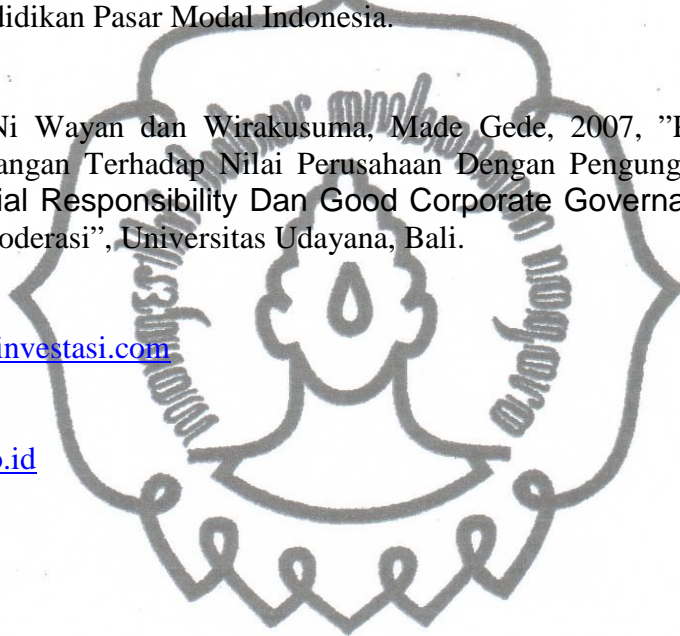
Xie, Biao., Wallace N. Davidson and Peter J. Dadalt.(2003) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007). *Earning Management and Corporate Governance Roles Of The Board and The Audit Committee*. *Journal of Corporate Finance*,Vol.9. hal.295-316.

YPPMI (2002). *The essence of good corporate governance*. Konsep dan implementasi perusahaan publik dan korporasi. Jakarta: Penerbit Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia.

Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma, Made Gede, 2007, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi", Universitas Udayana, Bali.

[www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)



*commit to user*



*commit to user*