

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN
DIVIDEN, *SIZE*, DAN MEKANISME *GOOD
CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2005-2010)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh

INDAH YUNITA

C2A007066

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : **IndahYunita**
Nomor Induk Mahasiswa : **C2A007066**
Fakultas/Jurusan : **Ekonomi/Manajemen**
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN
DIVIDEN, SIZE, DAN MEKANISME GOOD
CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)**
Dosen Pembimbing : **Drs. Prasetiono, M.Si.**

Semarang, 13 Juni 2011

Dosen Pembimbing,

(Drs. Prasetiono, M.Si.)

NIP. 196003141986031005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : IndahYunita

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007066

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, *SIZE*, DAN MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Juni 2011

Tim Penguji :

1. Drs. Prasetiono, M.Si (.....)

2. Drs. Wisnu Mawardi, M.M. (.....)

3. Dra. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya, Indah Yunita menyatakan bahwa skripsi berjudul **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, SIZE, DAN MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain, seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 13 Juni 2011
Yang membuat pernyataan,

(Indah Yunita)
NIM. C2A007066

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

“...sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.”(QS. 2:153)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.”(QS 94:6)

“Banyak keajaiban terjadi di dunia karena orang telah memasang tekad dan niat, lalu mencoba merealisasikannya.”(A. Fuadi)

Persembahan:

Dengan rasa syukur, skripsi ini kupersembahkan untuk

- ❖ Yang tercinta Almarhum Ayahanda Sunaryo dan Ibunda Sri Darwati
 - ❖ Kakak dan adik tersayang
 - ❖ Keponakan-keponakanku tercinta

ABSTRACT

Purpose of this research is to examine influence of profitability, debt policy, dividend policy, size, and Good Corporate Governance mechanism to firm's value of manufacturing companies listed at Indonesian Stock Exchange during 2005-2010. Firm's value is calculated by using Tobin's Q. Meanwhile Good Corporate Governance mechanism is measured by independent commissioners and institutional ownership.

Samples used in this research are manufacturing companies listed at Indonesian Stock Exchange on period 2005-2010. This research uses purposive sampling method to choose samples so it is resulted 10 companies as samples. Data is analyzed by using multiple regression method and descriptive statistics.

This study finds that profitability has significant positive effect to firm's value. Besides, this research proves there is significant positive influence between size and firm's value. Whereas, other variables like debt policy, dividend policy, independent commissioners, and institutional ownership have no significant effect to firm's value.

Keywords: *profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, size, mekanisme Good Corporate Governance, komisaris independen, kepemilikan institusional, nilai perusahaan, ROA, DER, DPR, total aset, Tobin's Q*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, ukuran perusahaan (*size*), dan mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2005-2010. Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan *Tobin's Q*. Sedangkan mekanisme *Good Corporate Governance* diukur dengan komisaris independen dan kepemilikan institusional. Data dianalisis dengan menggunakan metode regresi linier berganda dan statistik deskriptif.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2010. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel sehingga menghasilkan 10 perusahaan sampel.

Studi ini menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara ukuran perusahaan (*size*) dan nilai perusahaan. Sedangkan variabel lain seperti kebijakan utang, kebijakan dividen, komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, size, mekanisme Good Corporate Governance, komisaris independen, kepemilikan institusional, nilai perusahaan, ROA, DER, DPR, total aset, Tobin's Q

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan kasih sayang-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, SIZE, DAN MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)** sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Banyak pihak yang telah berperan memberikan bimbingan, arahan, kritik, serta dorongan semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Dengan segala hormat dan kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang karena telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Drs. Prasetiono, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, saran, serta meluangkan waktu kepada penulis selama penyusunan skripsi.
3. Erman Denny Arfianto, S.E, M.M. selaku dosen saya yang telah bersedia meluangkan waktu kepada penulis untuk diskusi, memberikan arahan, serta saran selama penyusunan skripsi.
4. Farida Indriani, S.E, M.M. selaku dosen wali saya yang telah memberikan arahan dan bimbingan selama masa studi.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu kepada penulis selama masa studi sehingga penulis memiliki dasar pengetahuan dalam penyusunan skripsi ini.

6. Seluruh karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro atas bantuan yang telah diberikan kepada penulis.
7. Keluargaku tercinta, especially my beloved daddy, Ayahanda Sunaryo, that i miss a lot. I wish Allah SWT always gives you happiness and the best place afterlife. Love you, Dad.. Ibundaku, Sri Darwati.. Kakak-kakakku, Jati Widodo, Hengki Wibowo, Rahmat Triyo Raharjo.. Adikku, Nur Azizah.. Kakak iparku, Yeni Sopyani dan Tri Fiska Aprilia.. Keponakanku Opip, Aisya, dan Rania.. Terima kasih atas kasih sayang, doa, dan dukungan. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan kasih sayang untuk kalian. ☺
8. My besties Koyui, Chika, Erlin, Fadil, Reny, Suli, Dhini, Yuong, Septi, and my Management Squad 07 atas kebersamaan dan juga yang selalu mendukung, memberikan motivasi, serta doa kepada penulis. ☺
9. Kiky, Tari, Leli, Septi, Andri, Arum, Mayang, Yuong, Dhita, Citra yang telah membantu selama penyusunan skripsi. Semoga Allah membalas kebaikan kalian. Sukses untuk kalian ☺

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Dengan segenap kerendahan hati, penulis berharap semoga segala kekurangan yang ada dalam skripsi ini dapat dijadikan pembelajaran untuk penelitian yang lebih baik pada masa mendatang.

Semoga skripsi ini bermanfaat bagi seluruh pembaca.

Semarang, Juni 2011

Penulis

(Indah Yunita)

NIM. C2A007066

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	15
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	18
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	18
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	18
1.4 Sistematika Penulisan.....	19
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	21
2.1 Landasan Teori.....	21
2.1.1 Tujuan Perusahaan.....	21
2.1.2 Pengertian Nilai Perusahaan.....	21
2.1.3 Profitabilitas.....	21
2.1.4 Kebijakan Utang.....	23
2.1.5 Kebijakan Dividen.....	24
2.1.6 Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>).....	25
2.1.7 Good Corporate Governance.....	25
2.1.7.1 Sekilas Good Corporate Governance dan Agency Theory.....	25
2.1.7.2 Arti Penting Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance dalam Kegiatan Ekonomi di Indonesia.....	33
2.1.7.3 Pengertian dan Prinsip Dasar Good Corporate Governance.....	37
2.2 Penelitian Terdahulu.....	58
2.3 Hubungan antara Variabel Dependen dan Independen.....	81
2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	81
2.3.2 Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan....	82
2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.	83
2.3.4 Pengaruh <i>Size</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	83

2.3.5 Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan	84
2.4 Kerangka Pemikiran	86
2.5 Hipotesis	87
BAB III METODE PENELITIAN	88
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	88
3.1.1 Variabel Dependen	88
3.1.2 Variabel Independen	88
(1) Profitabilitas	89
(2) Kebijakan Utang	89
(3) Kebijakan Dividen	89
(4) <i>Size</i>	90
(5) Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	89
3.2 Populasi dan Penentuan Sampel	92
3.3 Jenis dan Sumber Data	93
3.4 Metode Pengumpulan Data	92
3.5 Metode Analisis Data	94
3.5.1 Statistik Deskriptif	94
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	95
3.5.2.1 Uji Normalitas	95
3.5.2.2 Uji Heteroskedasdisitas	95
3.5.2.3 Uji Autokorelasi	96
3.5.2.4 Uji Multikolinearitas	97
3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda	98
3.5.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	99
3.5.3.2 Uji R^2 (Koefisien Determinasi)	99
3.5.3.3 Uji Hipotesis	99
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	101
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	101
4.2 Hasil Analisis Data	103
4.2.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	103
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik	106
4.2.2.1 Hasil Uji Normalitas	106
4.2.2.2 Hasil Uji Heteroskedasdisitas	108
4.2.2.3 Hasil Uji Autokorelasi	110
4.2.2.4 Hasil Uji Multikolonieritas	112
4.2.3 Persamaan Model Regresi	114
4.2.4 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	115
4.2.5 Uji R^2 (Koefisien Determinasi)	116
4.2.6 Uji Hipotesis	116
4.2.6.1 Uji Hipotesis 1	114
4.2.6.2 Uji Hipotesis 2	117
4.2.6.3 Uji Hipotesis 3	117
4.2.6.4 Uji Hipotesis 4	118
4.2.6.5 Uji Hipotesis 5	118
4.3 Interpretasi Hasil	119

4.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	119
4.3.2 Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan..	120
4.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	122
4.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) terhadap Nilai Perusahaan.....	122
4.3.5 Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) terhadap Nilai Perusahaan.....	123
BAB V PENUTUP.....	126
5.1 Kesimpulan.....	126
5.2 Keterbatasan Penelitian	129
5.3 Saran.....	129
DAFTAR PUSTAKA	131
LAMPIRAN-LAMPIRAN	137

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata nilai Tobin's Q, ROA, DER, DPR, Size, Proporsi Komisaris Independen, dan Proporsi Kepemilikan Institusional Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010.....	8
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	70
Tabel 3.1 Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	91
Tabel 3.3 Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	97
Tabel 4.1 Hasil Penentuan Sampel.....	100
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	100
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif	103
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Data dengan Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov	108
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedasdisitas dengan Uji Park.....	109
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi.....	110
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi dengan Run Test.....	111
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolonieritas.....	112
Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolonieritas.....	113
Tabel 4.10 Hasil Uji Parsial	114
Tabel 4.11 Hasil Uji Simultan (Uji F).....	115
Tabel 4.12 Hasil Uji R ² (Koefisien Determinasi)	116

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian.....	86
Gambar 4.1 Grafik Histogram.....	106
Gambar 4.2 Grafik Normal P-P Plot	107
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedasdisitas dengan Grafik Scatterplots	109

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A Daftar Perusahaan Sampel.....	137
LAMPIRAN B Data Diolah.....	139
LAMPIRAN C Hasil Pengolahan Data Dengan Menggunakan Spss 17..	142
Statistik Deskriptif.....	142
Uji Normalitas.....	142
Uji Heteroskedasdisitas.....	144
Uji Park.....	142
Uji Autokorelasi.....	145
Uji Durbin Watson (DW test).....	145
Run Test.....	145
Uji Multikolonieritas.....	146
Analisis Regresi Linier Berganda.....	147
Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	147
Hasil Uji R^2 (Koefisien Determinasi).....	147
Hasil Uji Parsial.....	147

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Globalisasi mendorong munculnya persaingan usaha yang semakin ketat. Oleh karena itu, perusahaan berupaya terus-menerus meningkatkan kinerja yang tercermin dalam nilai perusahaan. Nilai penting bagi perusahaan sebab tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan setiap pemilik perusahaan karena nilai yang tinggi menunjukkan besarnya kemakmuran para pemegang saham. Hal ini senada dengan pendapat Salvatore (2005) yang menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.

Gultom dan Syarif (n.d.) mengatakan bahwa pengelolaan perusahaan lazimnya bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*stockholders*). Kemakmuran para pemegang saham dapat dilihat dari nilai perusahaannya, semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham, sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi keinginan para pemilik modal (pemegang saham).

Nilai perusahaan erat kaitannya dengan *Good Corporate Governance* (*GCG*). Hal ini karena tujuan *GCG* adalah memaksimalkan nilai perusahaan guna meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Suprayitno, dkk (2004) mengatakan bahwa ...Penerapan Tata Kelola Korporasi Yang Baik (*Good*

Corporate Governance / GCG) ini dapat memberikan inspirasi kepada perbaikan pengelolaan perusahaan yang sehat di Indonesia, baik di lingkungan perusahaan secara umum maupun di sektor tertentu atau lembaga perbankan, serta bila perlu menjadi bahan kajian di lembaga-lembaga pendidikan manajemen. Suprayitno, dkk (2004) juga menjelaskan bahwa dari perspektif perusahaan sebagai badan usaha, tujuan yang diharapkan melalui penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) adalah memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Tujuan ini dicapai melalui upaya perusahaan dalam memberikan kinerja yang maksimal, baik kinerja keuangan maupun kinerja usaha lainnya melalui aspek-aspek kewajaran, transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab.

Corporate governance tidak hanya penting bagi perusahaan. Akan tetapi, *corporate governance* berperan penting dalam perekonomian suatu negara. Perusahaan-perusahaan yang ada merupakan tulang punggung perekonomian sebab, selain menyerap tenaga kerja, perusahaan menyumbang pajak yang merupakan sumber utama pendapatan negara. Perusahaan yang menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) diharapkan memiliki kinerja yang maksimal sehingga dapat menghasilkan pajak yang lebih besar bagi negara yang nantinya dapat dimanfaatkan untuk pembangunan.

Suprayitno, dkk (2004) mengatakan bahwa *Corporate Governance* menjadi isu penting sejak terjadinya krisis moneter di beberapa negara Asia Tenggara, terutama di Indonesia. Solomon (2007) menyatakan *corporate governance has become one of the most commonly used phrases in the current global business vocabulary. The notorious collapse of Enron in 2001, one of*

America's largest companies, has focused international attention on company failures and the role that strong corporate governance needs to play to prevent them. (Corporate governance menjadi istilah yang paling sering digunakan dalam bisnis global. Runtuhnya Enron pada 2001, salah satu perusahaan terbesar di Amerika, menjadi perhatian internasional mengenai kegagalan dan peran perusahaan dimana corporate governance yang kuat perlu dijalankan sebagai upaya pencegahan). Keterpurukan bisnis yang ada pada saat itu merupakan akibat kurang efektifnya perusahaan oleh manajemen serta lemahnya mekanisme pengawasan oleh dewan komisaris. Selain itu, dikatakan bahwa muncul berbagai tuntutan terhadap pengelolaan perusahaan secara profesional, transparan, dan peningkatan kebutuhan dana eksternal untuk kegiatan dalam rangka peningkatan daya saing perusahaan. Disamping itu, dijelaskan pula bahwa hal tersebut sejalan dengan adanya kemajuan teknologi dan persaingan global yang ketat. Kaihatu (2006) mengeluarkan statement yang berbunyi

Perkembangan terbaru membuktikan bahwa manajemen tidak cukup hanya memastikan bahwa proses pengelolaan manajemen berjalan dengan efisien. Diperlukan instrumen baru, *Good Corporate Governance (GCG)* untuk memastikan bahwa manajemen berjalan dengan baik.

Sedarmayanti (2007) mengeluarkan pernyataan bahwa krisis moneter yang melanda hampir ke seluruh negara, terutama di negara-negara berkembang di kawasan Asia, termasuk Indonesia, terjadi sejak dasa warsa terakhir ini. Krisis moneter yang berkepanjangan ini menjalar menjadi krisis ekonomi, bahkan meluas menjadi krisis politik yang pada akhirnya menjadi krisis kepercayaan. Dampak dari krisis dimaksud bukan hanya terhadap tatanan penyelenggaraan negara, pemerintahan dan pembangunan, namun meluas mempengaruhi berbagai

sektor dan dimensi, baik yang ada pada pusat-pusat kegiatan pemerintahan, maupun pada pelaku-pelaku ekonomi dan masyarakat.

Pada sektor pelaku ekonomi, baik milik negara maupun swasta, menunjukkan kinerja yang rendah, sehingga tidak mampu memberi kontribusi secara optimal, baik untuk kepentingan para pemilik, *stakeholders*, karyawan, masyarakat maupun pihak terkait lainnya. Para pelaku ekonomi swasta pada umumnya menunjukkan kesalahan manajemen, sehingga tidak memiliki keunggulan atau daya saing yang kuat di pasar internasional, bahkan kondisi internal perusahaan masuk dalam kualifikasi tidak sehat. Sedangkan pelaku ekonomi negara, sudah bukan merupakan rahasia umum, bahkan sebagian besar kinerja Badan Usaha Miliki Negara (BUMN) terhadap negara untuk kepentingan masyarakat masih belum memadai, padahal dengan aset di atas 900 triliun yang tersebar di berbagai sektor usaha, potensinya cukup besar. Berpijak dari kondisi yang telah diuraikan, salah satu strategi dalam mencari solusi yang sampai saat ini sedang aktual, yaitu memberdayakan korporasi, baik perusahaan milik pemerintah maupun swasta, melalui implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) secara nyata, bukan hanya sekedar retorika (Sedarmayanti, 2007).

Daniri (2005) mengungkapkan bahwa sulit dipungkiri, selama sepuluh tahun terakhir ini, istilah *Good Corporate Governance* (GCG) kian populer. Tak hanya populer, istilah tersebut juga ditempatkan di posisi terhormat. Pertama, *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang, sekaligus memenangkan persaingan bisnis global. Kedua, krisis ekonomi di kawasan Asia

dan Amerika Latin yang diyakini muncul karena kegagalan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG).

Hal senada diungkapkan oleh Armstrong (2002) yang menyatakan bahwa *corporate governance* dianggap menarik bagi banyak orang, karena dipercaya bisa memberikan pengaruh yang positif bagi perusahaan dan masyarakat pada umumnya.

Good Corporate Governance (GCG) tidak lahir begitu saja. Ada hal yang memicu munculnya GCG ke permukaan. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa isu *Corporate Governance* (CG) sesungguhnya sudah lama dikenal di negara-negara Eropa dan Amerika dengan adanya konsep pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini akan menimbulkan masalah karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham (sebagai prinsipal) dengan pihak manajemen sebagai agen. Arifin (2005) mengatakan bahwa pemisahan pemilik dan manajemen ini, dalam literatur akuntansi disebut dengan *Agency Theory* (teori keagenan).

Kim, et al (2010) mengatakan bahwa pada 1932, Adolf Berle dan Gardiner Means menulis apa yang membuat sebuah buku tentang bentuk badan usaha menjadi terkenal. Buku ini menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki kepemilikan dan sistem operasi yang terpisah. Pemegang saham merupakan pemilik perusahaan dan manajer (pegawai atau eksekutif) bertugas mengoperasikan perusahaan. Situasi ini banyak terjadi dimana investor yang memiliki perusahaan publik tidak dapat secara bersama-sama membuat keputusan

sehari-hari yang diperlukan dalam operasi bisnis. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu pengaturan khusus.

Rezaee (2007) mengatakan bahwa fungsi manajerial tata kelola perusahaan (*corporate governance*) terdiri dari pencapaian efisiensi operasional, peningkatan kualitas, keandalan, dan transparansi laporan keuangan, serta kepastian hukum dan peraturan yang berlaku. Pemegang saham bisa saja kurang mempercayai pengelolaan karena informasi asimetris, konflik kepentingan yang mungkin timbul (*potential conflict of interest*), kepentingan pribadi, dan perilaku oportunistik. Mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance mechanism*) harus ditetapkan dan dijalankan dengan baik untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham, dengan mengurangi perilaku oportunistik dan informasi asimetris.

Chowdary (2002) menyatakan bahwa kebanyakan orang cenderung berpikir tentang undang-undang ketika mendengar tata kelola perusahaan (*corporate governance*), seperti *Cadbury Code* yang terkenal, yang muncul beberapa tahun terakhir. Undang-undang pengaturan ini biasanya menyarankan perusahaan untuk mengubah struktur dan prosedur dewan agar perusahaan menjadi lebih terpercaya (*accountable*) bagi pemegang saham. Seringkali mereka menyarankan peningkatan jumlah direktur independen dalam dewan, memisahkan posisi pemimpin dan eksekutif, memperkenalkan komite dewan baru – seperti komite audit – dsb. Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) mencoba memisahkan kepemilikan dan manajemen agar perilaku manajemen sebisa mungkin mendekati kepentingan pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik keagenan muncul karena terdapat pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan pemegang saham sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen. Menurut Sukamulja (2004), untuk menjalankan *corporate governance*, pemilik perusahaan akan mendelegasikan kekuasaan kepada suatu tim profesional yang disebut manajemen untuk mengelola investasinya.

Uraian di atas menarik untuk diteliti. Guna mengetahui seberapa besar pengaruh variabel profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, *size*, dan mekanisme *good corporate governance*, yang dicerminkan melalui komisaris independen dan kepemilikan institusional, terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur *go public* periode 2005-2010 dengan menganalisis pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan *size* dan mekanisme *Good Corporate Governance (GCG)* yang diimplementasikan melalui komisaris independen dan kepemilikan institusional untuk memprediksi nilai perusahaan pada masa mendatang.

Tabel 1.1 dibawah ini merupakan perhitungan rata-rata nilai harga saham penutupan, profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, *size*, proporsi komisaris independen, dan proporsi kepemilikan institusional perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010.

Tabel 1.1
Rata-rata nilai Tobin's Q, ROA, DER, DPR, Size, Proporsi Komisaris
Independen, dan Proporsi Kepemilikan Institusional
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Periode 2005-2010

No.	Rasio	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	Q	1,28	1,59	1,58	2,92	1,61	1,80
2	ROA	0,04	0,02	0,05	-0,75	-0,10	0,06
3	DER	2,41	7,18	2,01	1,57	2,03	1,75
4	DPR	0,17	0,36	0,15	0,16	0,10	3,21
5	SIZE	13,45	13,43	13,60	13,58	13,60	13,89
6	Kom.Inst	0,27	0,29	0,32	0,32	0,33	0,34
7	Kep.Inst	0,68	0,70	0,68	0,71	0,70	0,70

Sumber : ICMD 2005 sampai 2010, www.idx.co.id, dan www.finance.yahoo.com yang diolah

Tingkat keuntungan yang tinggi mencerminkan kinerja manajer yang baik sehingga prospek perusahaan pada masa mendatang juga baik. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 1.1 di atas, ROA mengalami penurunan pada 2006. Akan tetapi, Q justru naik dari 1,28 menjadi 1,59. ROA naik dari 0,02 menjadi 0,05 pada 2007. Akan tetapi, pada tahun yang sama Q justru mengalami penurunan sebesar 0,01 (dari 1,59 menjadi 1,58). Pada 2008, ROA turun tajam dari 0,05 menjadi -0,75. Sebaliknya, Q justru mengalami peningkatan dari 1,58 menjadi 2,92. Pada 2009, ROA naik dari -0,75 menjadi -0,10. Akan tetapi, Q justru turun dari 2,92 menjadi 1,61. Hubungan antara ROA dan Q selama 2005 hingga 2010 menunjukkan hubungan yang tidak konsisten. Oleh karena itu, dibutuhkan penelitian lebih lanjut.

Penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat memicu terjadinya terjadinya *financial distress*. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa semakin rendah penggunaan utang, semakin tinggi nilai perusahaan. Pada 2006, DER naik dari 2,41 menjadi 7,18. Di lain pihak, Q juga mengalami kenaikan dari 1,28 menjadi 1,59. DER mengalami penurunan pada 2007. Meskipun demikian, Q juga turun. Hal ini mengindikasikan adanya hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan yang tidak konsisten sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut.

Ukuran perusahaan (*size*) yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Dengan demikian, semakin tinggi ukuran perusahaan (*size*), semakin tinggi pula nilai perusahaan. Pada 2006, *size* mengalami penurunan tetapi Q justru naik pada tahun yang sama. Pada 2007, *size* mengalami kenaikan. Meskipun demikian, Q mengalami penurunan dari 1,59 menjadi 1,58 pada tahun yang sama. Pada 2008, *size* mengalami penurunan dari 13,60 menjadi 13,58 tetapi Q justru naik dari 1,58 menjadi 2,92. Pada 2009, *size* kembali naik menjadi 13,60. Akan tetapi, Q turun dari 2,92 menjadi 1,61. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara ukuran perusahaan (*size*) dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dibutuhkan penelitian lebih lanjut.

Semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan, diharapkan dewan komisaris dapat melakukan tugas pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi secara efektif. Oleh karena itu, keberadaan komisaris independen dapat memicu manajemen untuk bekerja lebih baik sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Pada 2007, komisaris

independen mengalami kenaikan menjadi 0,32. Di lain pihak, Q justru turun menjadi 1,58. Pada 2008, komisaris independen tidak mengalami perubahan, yaitu tetap bernilai 0,32. Meskipun demikian, pada tahun yang sama, Q justru mengalami kenaikan, semula bernilai 1,58 menjadi 2,92. Setahun berikutnya pada 2009, komisaris independen naik dari 0,32 menjadi 0,33 tetapi pada tahun yang sama Q justru turun dari 2,92 menjadi 1,61. Hubungan Q dan komisaris independen menunjukkan hubungan yang tidak konsisten. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

Kepemilikan institusional oleh beberapa peneliti dipercaya dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Pada 2010, kepemilikan institusional tidak mengalami kenaikan maupun penurunan. Akan tetapi, pada tahun yang sama, Q mengalami kenaikan menjadi 1,80. Hal ini mengindikasikan hubungan antara Q dan kepemilikan institusional yang tidak konsisten sehingga dibutuhkan penelitian lebih lanjut.

Terdapat beberapa penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan, profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, *size*, komisaris independen, dan kepemilikan institusional dengan menggunakan beberapa variabel-variabel pengukuran untuk menilai suatu perusahaan, antara lain :

Penelitian Zulfikar (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Sujoko (2007) menemukan hal serupa. Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal serupa diungkapkan dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Wiesantana (2008), dan Subagio (2010).

Paranita (2007) mengemukakan hal yang sama, hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2009) yang mengungkapkan hal serupa.

Carningsih (n.d) menyatakan sebaliknya. Dikatakan bahwa *ROA (Return on Asset)* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian juga dengan hasil penelitian Anugrah (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.

Temuan berbeda dikemukakan oleh Suharli (2006) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Taswan (2003) mengatakan bahwa variabel kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Gultom dan Syarif (n.d) menyimpulkan hal yang sama, yaitu *leverage* (kebijakan utang) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Paranita (2007) juga menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan kebijakan utang berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Demikian juga dengan Fauziyanti (2008) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Subagio (2010) juga menyatakan bahwa kebijakan utang secara tidak langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Asnawi (2001) menemukan hasil penelitian yang berbeda, utang telah menunjukkan gejala negatif bagi nilai keuangan, dengan kata lain telah menunjukkan gejala *financial distress*. Sujoko (2007) menyatakan bahwa variabel *leverage* (kebijakan utang) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyebutkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikatakan pula oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) bahwa hasil penelitian ini mendukung teori struktur modal model *trade off* yang menyatakan bahwa jumlah utang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Sujoko (2007) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan dijelaskan pula dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007). Penelitian tersebut menyatakan hal senada bahwa variabel pembayaran dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Taswan (2003) berbunyi lain. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen yang lebih rendah ternyata lebih memberikan nilai perusahaan. Gultom dan Syarif (n.d) mengungkapkan hal berbeda. Dikatakan oleh Gultom dan Syarif (n.d) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Zulfikar (2006) menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Suharli (2006) yang menunjukkan bahwa pada periode pengamatan 2002, skala perusahaan (*size*) mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak signifikan. Akan tetapi, temuan penelitian Suharli (2006) memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Pada periode pengamatan 2003, penelitian Suharli (2006) menunjukkan bahwa skala perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan.

Paranita (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Paranita (2007) juga mengatakan bahwa hasil penelitian ini mengindikasikan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada periode penelitian ini memiliki kapabilitas dalam mengelola investasi aktiva tetapnya sehingga dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya. Wiesantana (2008) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sujoko (2007) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikatakan pula temuan penelitiannya menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus. Hal senada diungkapkan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007).

Penelitian Susanti (2010) menunjukkan bahwa *board size*, *board intensity* atau *meetings*, dan *board independence* sebagai mekanisme *Good Corporate*

Governance (GCG) memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Wiesantana (2008) dan Anugrah (2010) yang menyatakan bahwa komisaris independen secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian berbeda bermunculan. Subagio (2010) mengungkapkan bahwa keberadaan komisaris independen tidak berpengaruh (marjinal) terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Praditia (2010) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat hasil penelitian yang berlainan mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian Subagio (2010) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Praditia (2010) dan Permanasari (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan Sabrinna (2010) yang mengungkapkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Wiesantana (2008) dan Anugrah (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Lain halnya dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bermaksud mengetahui nilai perusahaan manufaktur *go public* di Indonesia yang diukur dengan menggunakan rasio keuangan perusahaan dan beberapa variabel pengukur selama periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2010. Oleh karena itu, penelitian **“ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, *SIZE*, DAN MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)”** dianggap penting untuk dilakukan. Variabel yang digunakan dalam analisis ini adalah nilai perusahaan, profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, *size*, serta *Good Corporate Governance* (GCG) yang diimplementasikan melalui komisaris independen dan kepemilikan institusional.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dapat diketahui permasalahan dalam penelitian ini :

Adanya fenomena gap, dimana berdasarkan hasil perhitungan rata-rata Tobin's Q yang digunakan sebagai pengukur variabel nilai perusahaan pada tabel 1.1 di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa hubungan antarvariabel tidak konsisten. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut.

Beberapa penelitian yang menggunakan rasio keuangan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain penelitian yang dilakukan oleh Zulfikar (2006) dan Sujoko (2007). Hasil penelitian mereka tentang faktor yang mempengaruhi nilai

perusahaan menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Carningsih (n.d) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan berbeda diungkapkan oleh Suharli (2006) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan keterangan tersebut di atas, dapat diketahui adanya *research gap*. *Research gap* adalah hasil penelitian yang membedakan dengan penelitian yang lain. Beberapa *research gap* tersebut antara lain :

1. Zulfikar (2006), Sujoko (2007), Sujoko & Soebiantoro (2007), Paranita (2007), dan Yuniasih & Wirakusuma (2009) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Carningsih (n.d) menyatakan sebaliknya, *ROA* (representasi profitabilitas) berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan temuan Suharli (2006) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Taswan (2003), Gultom & Syarif (n.d), dan Paranita (2007) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Asnawi (2001) mengatakan bahwa utang telah menunjukkan gejala negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan Asnawi (2001) didukung oleh Sujoko (2007) dan Sujoko & Soebiantoro (2007)

yang menyebutkan bahwa *leverage* (kebijakan utang) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Sujoko (2007) dan Sujoko & Soebiantoro menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Lain halnya dengan temuan Taswan (2003) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Gultom dan Syarif (n.d) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan permasalahan di atas, maka dalam penelitian ini dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan ?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ?
4. Bagaimana pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan ?
5. Bagaimana pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang diimplementasikan melalui komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan di atas, tujuan penelitian adalah

1. Untuk menganalisis pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh variabel kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh variabel *size* terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh variabel *corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi pemegang saham (investor), diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor untuk menilai kinerja perusahaan sebelum melakukan investasi di suatu perusahaan.
2. Bagi manajemen perusahaan, diharapkan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui kemajuan perusahaan pada perusahaan nonkeuangan.
3. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian yang sama.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi berjudul “**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, *SIZE*, DAN MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)**” dijelaskan sebagai berikut :

Bab I : **PENDAHULUAN**

Berisi penjelasan mengenai latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah serta tujuan dan kegunaan penelitian.

Bab II : **TELAAH PUSTAKA**

Berisi penjelasan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, pengembangan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

Bab III : **METODE PENELITIAN**

Berisi penjelasan mengenai apa saja variabel yang digunakan dalam penelitian serta definisi operasionalnya, apakah jenis dan sumber data yang digunakan, kemudian metode pengumpulan data dan metode analisis data seperti apa yang dilakukan.

Bab IV: **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berisi penjelasan setelah diadakan penelitian. Hal tersebut mencakup gambaran umum objek penelitian, hasil analisis data dan hasil analisis perhitungan statistik serta pembahasan.

Bab V : PENUTUP

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil yang diperoleh setelah dilakukan penelitian. Selain itu, disajikan keterbatasan serta saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Tujuan Perusahaan

Manajemen keuangan yang efisien membutuhkan keberadaan beberapa tujuan atau sasaran, karena penilaian untuk apakah suatu keputusan keuangan efisien atau tidak harus berdasarkan pada beberapa standar tertentu. Walaupun berbagai tujuan dapat saja dibentuk, kita berasumsi bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan yang ada saat ini.

Kepemilikan saham biasa adalah bukti kepemilikan dalam perusahaan. kesejahteraan para pemegang saham diwakili oleh harga pasar per lembar saham biasa perusahaan, yang sebaliknya, merupakan cerminan dari investasi, pendanaan, dan keputusan manajemen aktiva perusahaan. Idenya adalah keberhasilan keputusan bisnis harus dinilai dari pengaruh akhirnya atas harga saham.

2.1.2 Pengertian Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama

perusahaan (Euis dan Taswan, 2002). Menurut Husnan (2000) dalam Mulianti (2010), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Chhin (1999) dalam Wiesantana (2008) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Sedangkan Mahfoedz (1999) dalam Wiesantana (2008) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan perbandingan antara laba perusahaan dengan investasi atau ekuitas yang digunakan untuk memperoleh laba perusahaan tersebut. Pendapat lain datang dari Kusumawati dalam Wiesantana (2008). Menurutnya, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator keberhasilan operasi perusahaan.

Rasio ini merupakan indikator yang amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen.

2.1.4 Kebijakan Utang

Leverage keuangan merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan. Dengan menggunakan *leverage*, perusahaan tidak hanya dapat memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, karena *leverage* keuangan berarti perusahaan membebankan risiko dan beban kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi *return* saham (Weston dan Copeland, 1999).

Konsep *leverage* ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham. Para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Risiko yang timbul dalam penggunaan *financial leverage* disebut dengan *financial risk* yaitu risiko tambahan yang dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan utang oleh perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko keuangannya dan sebaliknya (Van Horne dan Machowicz, 2005).

Salah satu rasio *leverage* adalah *Debt to Equity* (DER). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005), DER merupakan perhitungan *leverage* sederhana yang membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham. Total utang merupakan total kewajiban (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang). Sedangkan total ekuitas pemegang saham merupakan total modal sendiri (meliputi total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki oleh perusahaan.

DER merupakan rasio yang menggambarkan komposisi/struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi komposisi utang perusahaan dibandingkan

dengan modal sendiri sehingga berdampak besar pada beban perusahaan terhadap pihak luar (Ang, 1997).

2.1.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen erat kaitannya dengan rasio pembayaran dividen. Yang dimaksud dengan rasio pembayaran dividen adalah dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan, atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend-payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Akan tetapi yang juga penting adalah masalah-masalah lainnya yang berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan secara keseluruhan: masalah hukum, likuiditas, dan pengendalian, stabilitas dividen (dividen saham, pemecahan saham, dan pembelian kembali saham), serta berbagai pertimbangan administratif.

2.1.6 Ukuran Perusahaan (*Size*)

Wahidawati (2002) dalam Wiesantana (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Karena kemudahan tersebut, maka berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi.

Selain itu, perusahaan-perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil (Hagerman and Ruland, 1998 dalam Wiesantana, 2008).

2.1.7 *Good Corporate Governance*

2.1.7.1 Sekilas *Good Corporate Governance* dan *Agency Theory*

Cita hukum dirumuskan dan dipahami untuk memudahkan penjabarannya ke dalam berbagai perangkat aturan kewenangan dan aturan perilaku dan memudahkan terjaga konsistensi dalam penyelenggaraan hukum (Sidharta, 2000). Namun saat ini, dalam pembentukan hukum suatu negara tidak saja berlandaskan cita hukum negara yang bersangkutan, tetapi juga memperhatikan nilai-nilai yang berkembang secara global, yang terkadang sulit untuk ditolak, jika ingin tetap berhubungan dan bekerja sama dengan bangsa lain, terutama di bidang ekonomi.

Azas-azas hukum yang berkembang secara global tersebut secara langsung dan tak langsung mempengaruhi prinsip-prinsip dasar hukum nasional negara yang bersangkutan, misalnya di bidang ekonomi, azas atau prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). Awalnya azas ini tidak atau belum dikenal dalam Hukum Ekonomi Indonesia secara akademis dan sistematis, namun, dalam era globalisasi, azas ini syarat untuk diterapkan oleh semua negara dalam transaksi bisnis atau kegiatan bisnis, kalau ingin tetap melakukan hubungan kerja sama dibidang bisnis dengan negara-negara dan lembaga keuangan internasional.

Swasono (2005) menyatakan bahwa globalisasi sebagai sebuah determinasi sejarah yang tidak bisa dihindari bagi setiap bangsa atau negara, sehingga mau tidak mau, suka atau tidak suka, siap atau tidak siap, tampaknya kita harus mengikuti arusnya. Rosabeth Moss Kanter menggambarkan globalisasi sebagai dunia yang telah menjadi pusat perbelanjaan global, yang dalam gagasan dan produksinya tersedia di setiap tempat pada saat yang sama. Emanuel Ritcher menyatakan bahwa globalisasi adalah jaringan kerja global yang secara bersamaan menyatukan masyarakat yang sebelumnya terpencar-pencar dan terisolasi dalam planet bumi ke dalam ketergantungan yang saling menguntungkan dan persatuan dunia. Keterikatan negara-negara di dunia dalam ekonomi global setelah terjadi kesepakatan pembentukan lembaga perdagangan internasional.

Semenjak Indonesia meratifikasi Perjanjian Putaran Uruguay 1994 tentang *General Agreement on Tarif* (GAT) dan pendirian *World Trade Organization* (WTO), secara langsung negara Indonesia terikat dengan ketentuan-ketentuan yang telah disepakati dan semua aturan hukum yang terkait harus disesuaikan.

Ketentuan-ketentuan yang disepakati tersebut salah satunya di bidang jasa termasuk ketentuan Usaha Jasa Penilai.

Pada prinsipnya *Good Corporate Governance* merupakan azas yang menjadi landasan hubungan antara semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, baik pengelola, pemegang saham, maupun *stakeholders* lain agar melakukan pengelolaan perusahaan dengan baik, maka perlu diatur sedemikian rupa agar semua pihak harmonis dan terlindungi, tidak saling merugikan.

Ada dua teori dalam *Good Corporate Governance* (GCG) yang dapat digunakan untuk membahas dan menelaah tentang bagaimana mengatur hubungan antara pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan yang bersangkutan yaitu *Stewardship Theory* dan *Agency Theory*.

Stewardship Theory dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakikatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas, dan kejujuran terhadap pihak lain. Inilah yang tersirat dalam hubungan fidusia yang dikehendaki para pemegang saham. Dengan kata lain, *stewardship theory* memandang manajemen dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun *stakeholder* pada khususnya. Sedangkan *Agency Theory* yang dikembangkan Michael Johnson, profesor dari Harvard, memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai agen bagi pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham sebagaimana diasumsikan dalam *stewardship model*.

Agency Theory mendasarkan hubungan kontrak antar anggota-anggota dalam perusahaan, prinsipal dan agen sebagai pelaku utama. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanatkan oleh prinsipal.

Menurut Einshard, teori keagenan dilandaasi oleh 3 (tiga) asumsi :

- (a) asumsi tentang sifat dasar manusia
- (b) asumsi tentang keorganisasian
- (c) asumsi tentang informasi.

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antara anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *asymmetric information* antara prinsipal dan agen. Sedangkan asumsi tentang informasi adalah informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Adanya posisi, fungsi, kepentingan, dan latar belakang prinsipal dan agen yang berbeda dan saling bertolak belakang, namun saling membutuhkan. Mau tidak mau dalam praktiknya akan menimbulkan pertentangan, saling tarik-menarik kepentingan dan pengaruh antara satu dengan yang lain. Permasalahan timbul apabila terdapat perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal. Kondisi ini disebut *agency probolems*.

Salah satu penyebab *agency problem* adalah adanya *Asymmetric Information*. *Asymmetric Information* adalah informasi yang tidak seimbang yang disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen yang berakibat dapat menimbulkan dua permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan prinsipal untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen. Jansen dan Meckling menyatakan permasalahan tersebut adalah :

- a. *Moral hazard*, yaitu permasalahan muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati bersama dalam kontrak kerja.
- b. *Adverse selection*, yaitu suatu keadaan dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Dengan demikian, *agency theory* menganalisis dan mencari solusi atas dua permasalahan yang muncul dalam hubungan antara para prinsipal (pemilik/pemegang saham) dan agen, mereka (manajemen puncak):

- a. *Agency problem* yang muncul ketika
 - Timbul konflik antara harapan atau tujuan pemilik/pemegang saham dan para direksi
 - Para pemilik mengalami kesulitan untuk memverifikasi apa yang sesungguhnya sedang dikerjakan manajemen.
- b. *Risk sharing problem* yang muncul ketika pemilik dan direksi memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko.

Pada prinsipnya, kedua teori tersebut menjelaskan bagaimana menyelesaikan konflik kepentingan antara pihak dan *stakeholder* dalam kegiatan bisnis yang berdampak merugikan. Untuk menghindarkan konflik, kerugian, diperlukan prinsip-prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik yaitu prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). ***Good Corporate Governance* (GCG) adalah sistem yang mengatur, mengelola dan mengawasi proses pengendalian usaha menaikkan nilai saham, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada *stakeholder*, karyawan, kreditur, dan masyarakat sekitar.** *Good Corporate Governance* (GCG) berusaha menjaga keseimbangan antara pencapaian tujuan ekonomi dan tujuan masyarakat (Emirzon, 2007).

Tantangan dalam *corporate governance* adalah mencari cara untuk memaksimalkan penciptaan kesejahteraan sedemikian rupa sehingga tidak membebankan ongkos yang tidak patut kepada pihak ketiga atau masyarakat luas. Dengan demikian, *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan suatu siklus yang berjalan secara berkesinambungan.

Pada prinsipnya, dalam kegiatan ekonomi yang terjadi adalah bagaimana hubungan antara pelaku ekonomi atau bisnis yaitu produsen dan konsumen dan pemerintah sebagai regulator. Regulasi berfungsi untuk mengatur semua aktivitas bisnis yang sehat dan akhirnya dapat menciptakan kesejahteraan untuk semua pihak. Demikian juga kegiatan jasa penilai salah satu sektor yang penting dan sangat erat dengan perilaku pelaku bisnis dan konsumen perlu diatur sedemikian rupa. Untuk kepentingan inilah diciptakan *Good Corporate Governance*.

Pedoman GCG menetapkan bahwa maksud dari penyusunan pedoman tersebut diantaranya

- (1) Memaksimalkan nilai perseroan dan nilai perseroan bagi pemegang saham dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dapat dipercaya, bertanggung jawab, dan adil agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat
- (2) Mendorong pengelolaan perseroan secara profesional, transparan, dan efisien
- (3) Mendorong agar pemegang saham, anggota dewan komisaris, anggota direksi dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta bertanggung jawab terhadap pihak-pihak lain yang berkepentingan.

Dengan demikian, jelas bahwa implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) dengan baik, salah satu tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang terkait.

Dewasa ini banyak negara maju yang menanamkan investasi di negara berkembang dalam bentuk pendirian perusahaan multinasional atau yang dikenal dengan istilah *Multinational Corporation* (MNC). Hal ini mengakibatkan tingginya ketergantungan negara berkembang terhadap *Multinational Corporation* (MNC). Apabila *Multinational Corporation* (MNC) yang ada mengalami gangguan atau kebangkrutan, pasti akan berdampak secara signifikan terhadap perekonomian di negara berkembang, contohnya kasus Enron. Hal ini telah

menyadarkan masyarakat Amerika dan dunia bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) amat diperlukan sebagai barometer akuntabilitas suatu perusahaan. Demikian pula yang terjadi pada perusahaan WorldCom, HIH Insurance, One-tel di Australia serta Parmalat di Italia pada permulaan abad ke-21. Ambruknya perusahaan-perusahaan ini sangat terasa dampaknya terhadap negara-negara yang telah menggantungkan pembiayaan pembangunan perekonomian negara mereka.

Good Corporate Governance (GCG) juga berfungsi untuk menumbuhkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (dalam Jurnal Hukum Bisnis Vol. 22 No. 6, 2003, h. 4). Jika perusahaan tersebut mempunyai komitmen dan konsisten menjalankan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dalam aktivitas perusahaannya dengan sendirinya menumbuhkan kepercayaan investor dan negara yang akan menerima perusahaan yang akan berinvestasi tersebut.

Menurut Gunarsih (2001) dan Kusadrianto (2003), prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) juga berfungsi untuk mengendalikan perilaku pengelola perusahaan agar bertindak tidak hanya menguntungkan dirinya sendiri, tetapi menguntungkan pemilik perusahaan, atau dengan kata lain untuk menyamakan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan. Kepentingan utama pemilik dana adalah memperoleh *return* yang memadai atas dana yang ditanamkan. Selain itu, perusahaan juga harus memberikan manfaat terhadap lingkungan dimana mereka melakukan kegiatan.

2.1.7.2 Arti Penting Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance dalam Kegiatan Ekonomi di Indonesia

Berbagai literatur yang membahas tentang prinsip-prinsip *good corporate governance* menjelaskan bahwa prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dapat diterima oleh sebagian besar negara-negara di dunia. Hal ini tentunya karena di dalam prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki tujuan atau manfaat yang sangat signifikan untuk membantu pemulihan ekonomi bagi negara-negara yang sebelumnya dilanda krisis.

Krisis ekonomi muncul karena banyak perusahaan bangkrut sebab tidak menjalankan roda perusahaan dengan tata kelola yang baik. Padahal, perusahaan atau badan usaha tersebut merupakan tulang punggung dalam pembangunan ekonomi negara yang bersangkutan. Bahkan, pembangunan ekonomi dunia, terutama *Multinational Corporation* (MNC) yang memiliki usaha di berbagai negara, bahkan kebanyakan MNC menjadi harapan bagi negara-negara sedang berkembang dalam pembangunan ekonominya.

Ada lima macam tujuan utama *Good Corporate Governance* :

- a. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham
- b. Melindungi hak dan kepentingan para anggota *the stakeholders* non-pemegang saham
- c. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham
- d. Meningkatkan efisiensi dan efektivitas kerja Dewan Pengurus atau *Board of Directors* dan manajemen perusahaan

- e. Meningkatkan mutu hubungan *Board of Directors* dengan manajemen senior perusahaan.

Kelima tujuan utama *Good Corporate Governance* (GCG) di atas bersifat unlimitatif, karena manfaat dan tujuan utama *Good Corporate Governance* (GCG) menunjukkan isyarat bagaimana penting hubungan antara pihak-pihak yang mempunyai kepentingan dengan badan usaha atau perusahaan sehingga diperlukan tata kelola yang baik.

Tujuan utama pengelolaan perusahaan yang baik adalah untuk memberikan perlindungan yang memadai dan perlakuan yang adil kepada pemegang saham dan pihak yang berkepentingan lainnya melalui peningkatan nilai kepemilikan saham secara maksimal. Kelola perusahaan yang baik bukanlah sekadar suatu upaya untuk menjaga agar perusahaan bekerja sesuai dengan peraturan dan norma yang berlaku secara universal, tetapi terutama bahwa pengelolaan yang baik itu dapat diketahui oleh publik dan para pihak yang berkepentingan, sehingga memperoleh keyakinan bahwa dana yang ditempatkan berupa pembelian saham di perusahaan publik adalah suatu keputusan yang benar (Suprayitno, 2004).

Kelima tujuan utama *Good Corporate Governance* (GCG) tersebut dapat dicapai dengan memperhatikan prinsip-prinsip dasar *Good Corporate Governance* (GCG). Seiring dengan tumbuhnya perekonomian global, maka muncul kesadaran untuk menerapkan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). Namun, hingga saat ini belum ada kesepakatan bersama secara universal apa saja prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). Masing-masing negara, lembaga

bisnis, dan kajian merumuskan masing-masing. Namun, pada dasarnya memiliki kesamaan.

Secara internasional, *The Organization for Economic Corporation and Development* (OECD) telah mengembangkan seperangkat prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dan prinsip ini dapat diterapkan secara luwes sesuai dengan keadaan, budaya, dan tradisi di masing-masing negara. Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yang disusun OECD diharapkan dapat diterapkan secara internasional bagi penguasa negara, investor, perusahaan dan para *stakeholder* perusahaan, baik di negara anggota OECD maupun bagi negara non-anggota. Harapan OECD telah membawa hasil. Pada tahun 2004, Donald J. Johnson, sekretaris OECD, mengutarakan bahwa ada tahun terakhir para pejabat pemerintah dan masyarakat bisnis di banyak negara mulai menyadari bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memberikan kontribusi yang signifikan terhadap stabilitas perkembangan pasar modal, iklim investasi dan pertumbuhan ekonomi. Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yang diterbitkan OECD mencakup hal-hal sebagai berikut :

1. Landasan hukum yang diperlukan untuk menjamin penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) secara efektif (*ensuring the basis for an effective corporate governance framework*).
2. Hak pemegang saham dan fungsi pokok kepemilikan perusahaan (*the rights of shareholders and key ownership functions*).
3. Perlakuan yang adil terhadap para pemegang saham (*the equitable treatment of stakeholder*).

4. Peranan *the stakeholder* dalam *corporate governance*.
5. Prinsip pengungkapan informasi perusahaan secara transparan (*disclosure and tranparancy*)
6. Tanggung jawab Dewan Pengurus (*the responsibilities of the Board*)

Corporate Governance yang baik memberikan manfaat sebagai berikut (Tunggal dan Tunggal, 2002) :

- a. Perbaikan dalam komunikasi; dalam posisi yang sejajar antara pemegang saham mayoritas, minoritas, dan asing, serta *stakeholder* yang berkepentingan lain, akan tumbuh komunikasi yang baik dan saling keterbukaan.
- b. Minimisasi potensi benturan
- c. Fokus pada strategi-strategi utama
- d. Peningkatan dalam produktivitas dan efisiensi
- e. Kestinambungan manfaat (*sustainability of benefit*)
- f. Promosi citra perusahaan (*corporate image*)
- g. Peningkatan kepuasan pelanggan
- h. Memperoleh kepercayaan investor

Emirzon (2007) menyatakan bahwa ada beberapa arti penting penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dalam pembangunan ekonomi Indonesia :

1. Pemulihan atau perbaikan keadaan perekonomian dan kesejahteraan rakyat
2. Menciptakan persaingan usaha yang sehat

3. Meningkatkan kuantitas dan kualitas investasi sebagai akibat tumbuhnya kepercayaan investor
4. Menghilangkan praktik-praktik Korupsi, Kolusi, Nepotisme, dan tidak etis dalam kegiatan ekonomi.

2.1.7.3 Pengertian dan Prinsip Dasar Good Corporate Governance

Istilah *Good Corporate Governance* atau disingkat GCG kian populer, bahkan istilah ini juga ditempatkan pada posisi terhormat. Hal ini terwujud dalam dua keyakinan. Pertama, *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang, sekaligus memenangkan persaingan bisnis global, terutama bagi perusahaan yang mampu berkembang sekaligus menjadi terbuka. Kedua, krisis ekonomi di kawasan Asia dan Amerika Latin diyakini muncul karena kegagalan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), diantaranya sistem hukum yang buruk, standar akuntansi dan audit yang tidak konsisten, praktek perbankan yang lemah, serta pandangan *Board of Directors* (BOD) yang kurang peduli terhadap hak-hak pemegang saham minoritas.

Istilah *corporate governance* pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* tahun 1992 dalam laporannya yang dikenal sebagai *Cadbury Report*. Laporan ini dipandang sebagai titik balik (*turning point*) yang menentukan praktik *Corporate Governance* di seluruh dunia.

Perkembangan konsep *corporate governance* sesungguhnya telah dimulai jauh sebelum isu *corporate governance* menjadi kosa kata paling hangat di

kalangan eksekutif bisnis. Bersama dengan dikembangkannya sistem korporasi di Inggris, Eropa, dan Amerika Serikat sekitar satu setengah abad lalu (1840-an), isu *corporate governance* telah muncul ke permukaan, meskipun baru berupa saran dan anekdot. Saat itu, berbagai definisi dikemukakan, misalnya oleh Cadbury Committee yang mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut :

“A set of rules that define the relationship between shareholder, managers, creditors, the government, employees, and other internal and external stakeholders in respect to their rights and responsibilities”.

The Organization for Economic Corporation and Development (OECD)

mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut :

“Corporate governance is the system by which business corporations are directed and control. The corporate governance structure specifies the distribution of right and responsibilities among different participant in the corporation, such as the board, the managers, shareholders and othe shareholder, and spells out the rule and procedure for making decision on corporate affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance”.

Menurut *The Organization for Economic Corporation and Development (OECD)*, *corporate governance* adalah sistem yang dipergunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan perusahaan. *Corporate governance* mengatur pembagian tugas, hak, dan kewajiban mereka yang berkepentingan terhadap kehidupan perusahaan termasuk para pemegang saham, dewan pengurus, para manajer, dan semua anggota *the stakeholder* non-pemegang saham.

Austalia Stock Exchange (ASE), mendefinisikan *corporate governance* sebagai

“is the system by which companies are direct and managed. It influences how the objectives of the company set and achieved, how risk is monitored and assessed, and a how performance is optimized”.

Definisi ini dijelaskan bahwa *corporate governance* sebagai sistem yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola kegiatan perusahaan. Sistem tersebut mempunyai pengaruh besar dalam menentukan sasaran usaha maupun dalam upaya mencapai kinerja bisnis yang optimal serta dalam analisis dan pengendalian risiko bisnis yang dihadapi perusahaan (Sutojo dan Aldridge, 2005).

Berdasarkan pengertian *Good Corporate Governance* (GCG), terdapat beberapa aspek penting *Good Corporate Governance* (GCG) yang perlu dipahami beragam kalangan bisnis, yaitu :

- a. Adanya keseimbangan hubungan antara organ-organ perusahaan diantara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Dewan Komisaris, dan Direksi. Keseimbangan ini mencakup hal-hal yang berkaitan dengan struktur kelembagaan dan mekanisme operasional ketiga organ tersebut.
- b. Adanya pemenuhan tanggung jawab perusahaan sebagai entitas bisnis dalam masyarakat kepada seluruh *stakeholder*. Tanggung jawab ini meliputi hal-hal yang terkait dengan pengaturan hubungan antara perusahaan dengan *stakeholder*. Diantaranya, tanggung jawab pengelola perusahaan, manajemen, pengawasan, serta pertanggungjawaban kepada para pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.

- c. Adanya hak-hak pemegang saham untuk mendapatkan informasi yang tepat dan benar pada waktu yang diperlukan mengenai perusahaan. Kemudian hak berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perkembangan strategis dan perubahan mendasar atas perusahaan serta ikut menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam pertumbuhan.
- d. Adanya perlakuan yang sama terhadap pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas melalui keterbukaan informasi yang material dan relevan serta melarang penyampaian informasi untuk pihak sendiri yang bisa menguntungkan orang dalam (*insider information for insider trading*)

Pada intinya, prinsip-prinsip dasar *Good Corporate Governance* (GCG) yang disusun oleh *The Organization for Economic Corporation and Development* (OECD) terdiri dari lima aspek yaitu *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness* atau disingkat dengan “TARIF”.

1. *Transparency*, dapat diartikan sebagai keterbukaan informasi, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan. Prinsip ini sangat penting bagi pemegang saham dan merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan informasi yang akurat dan tepat pada waktunya mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan para pemegang kepentingan (*stakeholders*). Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan mengembangkan sistem akuntansi

yang berbasis standar akuntansi dan *best practices* yang menjamin adanya laporan keuangan dan pengungkapan yang berkualitas, kemudian mengembangkan *Information Technology* (IT) dan *Management Information System* (MIS) untuk dijadikan pengukuran kinerja yang memadai dan proses pengambilan keputusan yang efektif oleh Dewan Komisaris dan Direksi. Selanjutnya juga mengembangkan *enterprise risk management* yang memastikan bahwa semua risiko signifikan telah diidentifikasi, diukur, dan dapat dikelola pada tingkat toleransi yang jelas, mengumumkan jabatan kosong secara terbuka.

2. *Accountability*, adalah kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Dengan kata lain, prinsip ini menegaskan bagaimana bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada perusahaan dan para pemegang saham. Pengalaman selama ini, banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia terutama yang berbentuk tertutup, ketidakjelasan fungsi dalam pengelolaan perusahaan, misalnya siapa yang diawasi dan siapa yang mengawasi. Prinsip ini diwujudkan dalam bentuk penyajian laporan keuangan pada waktu yang tepat dan dengan cara yang cepat dan tepat. Mengembangkan Komite Audit dan Manajemen Risiko dalam rangka mendukung fungsi pengawasan oleh Dewan Komisaris, mengembangkan peran dan fungsi internal audit, penegakan hukum dan penggunaan *external auditor*.

3. *Responsibilitas*, pertanggungjawaban perusahaan adalah kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku. Dalam hal ini perusahaan memiliki tanggung jawab sosial terhadap masyarakat atau *stakeholder* dan menghindari penyalahgunaan kekuasaan dan menjunjung etika bisnis, serta tetap menjaga lingkungan bisnis yang sehat. Oleh karena itu, setiap perusahaan harus menyadari bahwa beroperasinya perusahaan tidak dapat dengan sendiri tanpa adanya dukungan dan kerjasama aktif dengan pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).
4. *Independency* atau kemandirian adalah suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Prinsip ini menekankan bahwa pengelolaan perusahaan harus secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak mana pun, sehingga dalam pengambilan keputusan tidak akan ada tekanan atau pengaruh dari pihak mana pun dan dapat menghasilkan keputusan yang objektif. Selama ini dalam praktik di Indonesia, prinsip ini kurang didukung oleh regulasi yang ada, sehingga pengaruh pemegang saham terhadap pengelola atau agen perusahaan sangat besar, terkadang Direksi tidak memiliki kekuatan untuk melawan pengaruh internal dan eksternal dalam membuat keputusan. Untuk itu,

dalam meningkatkan independensi dalam pengambilan keputusan bisnis, perusahaan seharusnya mengembangkan aturan atau pedoman yang jelas dan tegas tentang bagaimana eksistensi organ-organ perusahaan terutama Dewan Komisaris, Direksi, dan pemegang saham dalam menjalankan roda perusahaan.

5. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran yaitu perlakuan adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku. Prinsip ini menekankan bahwa semua pihak yaitu baik pemegang saham minoritas maupun asing harus diperlakukan sama atau setara. Prinsip ini dapat diwujudkan dengan membuat peraturan perusahaan yang melindungi perusahaan dari perbuatan buruk orang dalam, *self dealing*, dan konflik kepentingan, kemudian menetapkan bagaimana peran dan tanggung jawab organ perusahaan mulai dari dewan komisaris, direksi, komite, dan sebagainya. Dengan adanya aturan main yang jelas, maka pengelolaan perusahaan dapat dilakukan dengan baik.

Prinsip-prinsip di atas, dalam praktek secara global telah diterima oleh sebagian besar negara di dunia, bahkan dijadikan acuan atau pegangan. Kemudian prinsip-prinsip tersebut diterjemahkan ke dalam enam aspek yang dijabarkan oleh OECD sebagai pedoman pengembangan kerangka kerja legal, institusional, dan *regulatory* untuk *corporate governance* di suatu negara. Keenam aspek tersebut adalah :

1. Memastikan adanya basis efektif untuk kerangka kerja *corporate governance* mendukung terciptanya pasar yang transparan dan efisien sejalan dengan ketentuan perundangan, dan mengartikulasikan dengan jelas pembagian tanggung jawab diantara para pihak, seperti pengawas, instansi pembuat regulasi dan instansi penegakannya.
2. Hak-hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan: hak-hak pemegang saham harus dilindungi dan difasilitasi.
3. Perlakuan setara terhadap seluruh pemegang saham: seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing harus diperlakukan setara. Seluruh pemegang saham harus diberikan kesempatan yang sama untuk mendapatkan perhatian bila hak-haknya dilanggar.
4. Peran *stakeholder* dalam *corporate governance*: hak-hak para pemangku kepentingan (*stakeholder*) harus diakui sesuai peraturan perundangan yang berlaku dan kontrak kerja sama aktif antara perusahaan-perusahaan dan para *stakeholders* harus dikembangkan dalam upaya bersama menciptakan aset, pekerjaan, dan kelangsungan perusahaan.
5. *Disclosure* dan transparansi: disklosur atau pengungkapan yang tepat waktu dan akurat mengenai segala aspek material perusahaan, termasuk situasi keuangan, kinerja, kepemilikan, dan *governance* perusahaan.

6. Tanggungjawab Pengurus Perusahaan (*Corporate Boards*):
Pengawasan Dewan Komisaris terhadap pengelolaan perusahaan oleh Direksi harus berjalan efektif, disertai adanya tuntutan strategik terhadap manajemen, serta akuntabilitas dan loyalitas direksi dan Dewan Komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham.

Perkembangan paradigma prinsip-prinsip *Corporate Governance* (GCG) ini nampaknya sangat diperhatikan hampir di semua negara, terutama negara-negara maju yang sangat menekankan penerapan prinsip-prinsip *Corporate Governance* (GCG) di negara-negara berkembang yang menjadi mitra kerja atau negara-negara yang akan mendapat bantuan pendanaan, bahkan penerapan prinsip-prinsip *Corporate Governance* (GCG) menjadi persyaratan yang harus dipenuhi.

Dalam rangka mewujudkan implementasi prinsip-prinsip *Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan di Indonesia, pemerintah mendirikan satu lembaga khusus yang bertugas untuk menyusun pedoman pelaksanaan prinsip-prinsip *Corporate Governance* (GCG). Lembaga ini dibentuk berdasar SK Menteri Negara Koordinator Bidang Ekonomi Keuangan dan Industri No.KEP-31/M.EKUIIN/06/2000 Tentang Pembentukan Komite Nasional Mengenai Kebijakan *Governance* (KNKG). Berdasarkan SK tersebut, lembaga ini ditugaskan menyusun *Code for GCG* untuk dijadikan acuan dunia usaha Indonesia termasuk program sosialisasinya. Tahun 2001 KNKG berhasil menyusun pedoman *Corporate Governance* (GCG). Pedoman *Corporate Governance* (GCG) tersebut terdiri dari tiga belas prinsip penting, yaitu:

1. Hak-hak pemegang saham dan prosedur RUPS; Prinsip:

1. Hak pemegang saham harus dilindungi, agar pemegang saham dapat melaksanakannya berdasarkan prosedur yang benar yang ditetapkan oleh perseoran, sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Hak-hak para pemegang saham pada dasarnya adalah:
 - (a) Hak untuk menghadiri dan memberikan suara dalam suatu RUPS, berdasarkan ketentuan satu saham memberi hak kepada pemegangnya untuk mengeluarkan satu suara.
 - (b) Hak untuk memperoleh informasi material mengenai Perseroan, secara tepat waktu dan teratur, agar memungkinkan bagi seorang pemegang saham untuk membuat keputusan penanaman modal berdasarkan informasi yang dimilikinya mengenai sahamnya dalam perseroan, dan
 - (c) Hak untuk menerima sebagian dari keuntungan perseroan yang diperuntukkan bagi pemegang saham, sebanding dengan jumlah saham yang dimilikinya mengenai sahamnya dalam perseroan, dalam bentuk dividen dan pembagian keuntungan lainnya.
2. Pemegang saham yang memiliki saham dengan klasifikasi yang sama harus diperlakukan setara (*equitably*) berdasarkan azas bahwa pemegang saham yang memiliki saham dengan klasifikasi yang sama mempunyai kedudukan yang setara terhadap perseroan.
3. Pemegang saham yang memiliki kepentingan pengendalian di dalam perseroan harus menyadari tanggung jawabnya pada saat ia

menggunakan pengaruhnya atas manajemen perseroan, baik dengan menggunakan hak suara mereka atau dengan cara lain. Campur tangan dalam manajemen perseroan yang melanggar hukum, harus ditanggulangi dengan cara meningkatkan keterbukaan perseroan dan akuntabilitas manajemen perseroan, serta pada akhirnya harus diselesaikan melalui proses hukum yang berlaku. Pemegang saham minoritas juga mempunyai tanggung jawab serupa, yakni mereka tidak boleh menyalahgunakan hak mereka menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku.

4. Dalam suatu RUPS, pemegang saham harus menetapkan sistem tentang :
 - (a) Pengangkatan anggota dewan komisaris dan direksi perseroan
 - (b) Penetapan gaji dan tunjangan dewan komisaris dan direksi perseroan
 - (c) Penilaian kinerja mereka

2. Dewan Komisaris

Prinsip:

1. Dewan komisaris bertanggung jawab mengawasi tindakan direksi dan memberikan nasihat kepada direksi jika dipandang perlu oleh dewan komisaris. Untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan tugas tersebut, dewan komisaris, sesuai dengan prosedur yang telah ditentukan oleh dewan komisaris, dapat menggunakan jasa penasihat profesional yang mandiri dan/atau membentuk komite khusus. Setiap

anggota dewan komisaris harus berwatak amanah dan mempunyai pengalaman dan kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya.

2. Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis dalam hubungan satu sama lain dan terhadap direksi. Tergantung dari sifat khusus suatu perseroan, seyogyanya paling sedikit 20% (dua puluh perseratus) dari anggota dewan komisaris harus berasal dari kalangan di luar perseroan guna meningkatkan efektivitas atas peran pengawasan, dan transparansi dari pertimbangannya.
3. Dewan komisaris harus memenuhi Anggaran Dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku dalam melaksanakan tugasnya dan harus mengawasi agar direksi juga mematuhi Anggaran Dasar perseroan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
4. Rapat dewan komisaris harus diadakan secara berkala, yaitu pada prinsipnya sekurang-kurangnya sekali dalam sebulan, tergantung sifat khusus perseroan masing-masing.
5. Dewan komisaris berhak memperoleh akses atas informasi perseroan secara tepat waktu dan lengkap.

6. Dalam laporan tahunan, direksi harus secara tegas mencantumkan jika terdapat hubungan usaha antara anggota dewan komisaris dan/atau direksi dengan perseroan dan penjelasan mengenai hubungan usaha tersebut.
7. Anggota dewan komisaris dilarang mengambil keuntungan pribadi (*no personal gain*) dari kegiatan perseroan selain gaji dan tunjangan yang diterimanya sebagai anggota dewan komisaris.
8. Dewan komisaris harus menentukan suatu sistem yang transparan untuk: pengangkatan para eksekutif, penentuan gaji dan tunjangan para eksekutif tersebut, dan penilaian kinerja mereka.
9. Dewan komisaris harus mempertimbangkan untuk membentuk komite yang anggotanya berasal dari anggota dewan komisaris, guna menunjang pelaksanaan tugas dewan komisaris. Komite yang dibentuk tersebut harus melaporkan pelaksanaan tugasnya termasuk rekomendasi yang berkaitan, jika ada, kepada dewan komisaris. Pembentukan komite tersebut serta hasil pelaksanaan tugasnya harus dimasukkan dalam laporan tahunan. Beberapa komite yang dapat dibentuk oleh dewan komisaris adalah :
 - 1) *Komite Nominasi*, menyusun kriteria seleksi dan prosedur nominasi bagi anggota dewan komisaris, direksi, dan para eksekutif lainnya di dalam perseroan, membuat sistem penilaian dan memberikan rekomendasi tentang jumlah anggota Dewan Komisaris dan Direksi Perseroan.

- 2) *Komite Remunerasi*, menyusun sistem penggajian dan pemberian tunjangan serta rekomendasi tentang: penilaian terhadap sistem tersebut, opsi yang diberikan, antara lain opsi atas saham, sistem pensiunan, dan sistem kompensasi serta manfaat lainnya dalam hal pengurangan karyawan.
- 3) *Komite Asuransi*, melakukan penilaian secara berkala dan memberikan rekomendasi tentang jenis dan jumlah asuransi yang ditutup oleh perseroan.
- 4) *Komite Audit*, bertugas mendorong terbentuknya struktur pengawasan internal yang memadai, memberdayakan audit internal, meningkatkan kualitas keterbukaan keuangan dan pelaporan, dan mengkaji ruang lingkup, ketepatan, independensi serta objektivitas auditor eksternal.

3. Direksi

Prinsip:

1. Direksi bertugas untuk mengelola perseroan. Direksi wajib mempertanggung jawabkan pelaksanaan tugasnya kepada pemegang saham melalui RUPS. Untuk membantu pelaksanaan tugasnya, sesuai dengan prosedur yang telah ditetapkan. Direksi dapat menggunakan jasa profesional yang mandiri sebagai penasihat.
2. Komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan sepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan

yang mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis. Tergantung dari sifat khusus suatu perseroan, seyogyanya paling sedikit 20% dari jumlah direksi harus berasal dari kalangan di luar perseroan guna meningkatkan efektivitas atas peran manajemen, dan transparan dari pertimbangannya.

3. Kepatuhan pada anggaran Dasar dan Perturan Perundang-undangan yang berlaku.
4. Larangan mengambil keuntungan pribadi (*No Personal Gain*).
5. Rapat direksi harus diadakan secara berkala yaitu sekurang-kurangnya sekali sebulan, tergantung dari sifat khusus perseroannya.
6. Direksi wajib memberi tahu Komite audit jika Direksi memerlukan pendapat kedua (*second opinion*) mengenai masalah akuntansi yang penting.
7. Direksi wajib menyelenggarakan dan menyimpan Daftar Pemegang Saham dan Daftar khusus sesuai ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

4. Sistem Audit

Prinsip:

1. *Eksternal Auditor* harus ditunjuk oleh RUPS dari calon yang diajukan oleh Dewan Komisaris berdasarkan Komite Audit.
2. Dewan Komisaris wajib membentuk Komite Audit yang beranggotakan satu atau lebih anggota Dewan Komisaris.

3. Dewan Komisaris dan Direksi harus memastikan bahwa *external auditor*, maupun *internal auditor* dan Komite audit memiliki akses terhadap informasi mengenai Perseroan yang perlu untuk melaksanakan tugas audit mereka.
4. Kecuali diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku, baik *external auditor* dan *internal auditor* maupun komite audit harus merahasiakan informasi yang diperoleh sewaktu melaksanakan tugasnya.
5. RUPS harus menetapkan peraturan internal yang bersifat mengikat dan mengatur berbagai aspek audit termasuk kualifikasi, hak dan kewajiban, tanggung jawab dan kegiatan *external auditor* dan *internal auditor*.

5. Sekretaris Perusahaan

Prinsip:

1. Sekretaris Perusahaan berfungsi sebagai Pejabat Penghubung (*liason officer*) dan dapat ditugaskan oleh Direksi untuk menatausahakan serta menyimpan dokumen Perseroan, termasuk tidak terbatas pada Daftar Pemegang Saham, Daftar Khusus Perseroan dan risalah rapat Direksi maupun RUPS.
2. Sekretaris Perusahaan harus memiliki kualifikasi akademis yang memadai agar dapat melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya

dengan baik. Fungsi ini dapat dijalankan oleh salah seorang anggota Direksi Perusahaan.

3. Sekretaris Perusahaan bertanggung jawab kepada Direksi Perseroan.
4. Sekretaris Perusahaan harus memastikan bahwa Perseroan mematuhi peraturan tentang persyaratan keterbukaan yang berlaku, dan wajib memberikan informasi yang berkaitan dengan tugasnya kepada Direksi secara berkala dan kepada Dewan Komisaris apabila diminta oleh Dewan Komisaris.

6. Pihak-pihak yang berkepentingan

Prinsip:

1. Hak pihak yang berkepentingan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan/atau kontrak yang dibuat oleh Perseroan dengan karyawan, pelanggan, pemasok dan kreditur, maupun masyarakat sekitar tempat usaha Perseroan, dan pihak yang berkepentingan lainnya, harus dihormati Perseroan. Selanjutnya kepada pihak yang berkepentingan lainnya, harus dihormati Perseroan. Selanjutnya kepada pihak yang berkepentingan diupayakan suatu cara yang memadai untuk memulihkan hak mereka jika terbukti terjadi pelanggaran terhadap hak mereka.
2. Pihak yang berkepentingan diberi kesempatan untuk memantau pemenuhan peraturan perundang-undangan yang berlaku oleh Direksi dan untuk menyampaikan masukan mengenai hal tersebut kepada

Direksi. Sedangkan perseroan harus memberikan kepada pihak yang berkepentingan informasi terkait yang diperlukan untuk melindungi hak mereka. Perseroan akan bekerja sama dengan pihak yang berkepentingan demi kepentingan bersama.

7. Keterbukaan

Prinsip:

1. Perseroan wajib mengungkapkan informasi penting dalam laporan tahunan dan laporan keuangan perseroan kepada pemegang saham, dan instansi Pemerintah yang terkait sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku secara tepat waktu, akurat, jelas, dan secara objektif.
2. Selain informasi yang dimaksud angka (1), Perseroan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak adanya masalah yang diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan namun juga hal penting untuk mengambil keputusan oleh pemodal, pemegang saham, kreditur, dan pihak yang berkepentingan lainnya.
3. Perseroan harus secara aktif mengungkapkan bagaimana perseroan telah menerapkan prinsip GCG.
4. Perseroan harus memastikan bahwa semua informasi yang dapat mempengaruhi harga saham perseroan dan/atau suatu produk perseroan dirahasiakan sampai pengumuman mengenai harga tersebut dilakukan kepada masyarakat.

8. Kerahasiaan

Prinsip:

Dewan komisaris dan direksi bertanggung jawab kepada perseroan untuk menjaga kerahasiaan informasi perusahaan.

9. Informasi Orang Dalam

Prinsip:

Anggota Dewan Komisaris dan Direksi yang memiliki saham dalam Perseroan serta setiap orang dalam dilarang menyalahgunakan informasi penting yang berkaitan dengan perseroan. Informasi sehubungan dengan rencana pengambilalihan, penggabungan usaha dan pembelian kembali saham pada umumnya dianggap sebagai “informasi orang dalam”, anggota Dewan Komisaris, Direksi, dan para eksekutif perseroan yang bersangkutan dalam pelaksanaan rencana tersebut harus memberlakukan semua pemegang saham secara adil.

10. Etika Berusaha dan Anti Korupsi

Prinsip:

Anggota Dewan Komisaris, Direksi, dan karyawan perseroan dilarang untuk memberikan atau menawarkan, baik langsung atau pun tidak langsung, sesuatu yang berharga kepada pelanggan atau seorang pejabat pemerintah untuk mempengaruhi atau sebagai imbalan atas apa yang telah

dilakukannya dan tindakan lainnya sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku.

11. Donasi

Prinsip:

Dana, aset, atau keuntungan perseroan yang terhimpun untuk kepentingan para pemegang saham perseroan tidak patut digunakan untuk kepentingan donasi politik.

12. Kepatuhan pada peraturan perundang-undangan tentang proteksi kesehatan, keselamatan kerja dan pelestarian lingkungan

Prinsip:

Direksi wajib memastikan bahwa perseroan, pabrik, toko, kantor dan lokasi usaha serta fasilitas perseroan lainnya, memenuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku berkenaan dengan pelestarian lingkungan, kesehatan, dan keselamatan kerja. Direksi wajib mengambil tindakan yang tepat untuk menghindari terjadinya kecelakaan dan gangguan kesehatan di tempat kerja. Karyawan harus memperoleh tempat kerja yang aman dan sehat.

13. Kesempatan kerja yang sama

Prinsip:

Direksi wajib menggunakan kemampuan bekerja, kualifikasi dan kriteria yang terkait dengan hubungan kerja. Direksi harus mempekerjakan, menetapkan besarnya gaji, memberikan pelatihan, menetapkan jenjang karir, serta menentukan persyaratan kerja lainnya tanpa memperhatikan latar belakang etnik, agama, jenis kelamin, usia, cacat tubuh yang dimiliki seseorang atau keadaan khusus lainnya yang dilindungi oleh peraturan perundang-undangan. Direksi wajib menyediakan lingkungan kerja yang bebas dari segala bentuk tekanan (pelecehan) yang mungkin timbul sebagai akibat perbedaan watak, keadaan pribadi dan latar belakang kebudayaan seseorang.

Emirzon (2007) menyatakan bahwa prinsip-prinsip dasar *Good Corporate Governance* (GCG) yang berhasil disusun Komite Nasional Kebijakan Governance sangat ideal sekali apabila dapat diterapkan dalam praktik berbisnis, namun yang menjadi pertanyaan, apakah telah didukung dengan regulasi, kesiapan perusahaan, sumber daya manusia, dan fasilitas lainnya. Tanpa adanya dukungan regulasi, maka pedoman GCG tidak akan berjalan dengan baik, bahkan akan diabaikan oleh perusahaan, karena dianggap sebagai penghambat. Namun demikian, berdasarkan penjelasan pedoman GCG, bahwa pedoman GCG tersebut hanya bersifat acuan saja bagi pelaku bisnis Indonesia. Dengan kata lain, pedoman ini tidak bersifat mengikat dan tidak bermaksud memberikan standar

minimum. Pedoman ini menyajikan *best practice* yang perlu ada dalam penerapan *corporate governance*. Oleh karena itu, agar pedoman GCG yang disusun KNKG dapat mengikat semua pelaku bisnis di Indonesia, harus dituangkan dalam undang-undang tentang perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengukuran nilai perusahaan beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian tersebut antara lain:

2.2.1 Taswan (2003)

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan, kepemilikan *insider*, *debt*, kebijakan dividen sebagai variabel dependen (variabel terikat). Sedangkan variabel independen (variabel bebas) terdiri dari kepemilikan *insider*, *debt*, kebijakan dividen, risiko bisnis, *growth*, *size*, dan profitabilitas. Alat analisis yang digunakan adalah *Structural Equation Modeling* (SEM). Variabel bebas yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen yaitu risiko bisnis. Sedangkan *size* positif tidak signifikan, kebijakan utang negatif tidak signifikan, *insider ownership* positif signifikan. Berikutnya yaitu pengaruh variabel bebas terhadap terhadap kebijakan utang. *Insider ownership* berpengaruh negatif signifikan, risiko bisnis dan *growth* positif tidak signifikan, dan kebijakan dividen negatif tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian selanjutnya terkait antara hubungan variabel independen dengan *insider ownership*. *Growth*, *size* dan

kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan, kebijakan hutang positif signifikan, sedangkan profitabilitas positif tidak signifikan terhadap *insider ownership*. Berikutnya akan dibahas hasil penelitian tentang hubungan variabel bebas dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang dan *insider ownership* berpengaruh positif signifikan sedangkan kebijakan dividen negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.2 Sujoko (2007)

Penelitian tersebut menggunakan variabel endogen *leverage* (struktur modal), nilai perusahaan, strategi diversifikasi. Sedangkan variabel eksogen terdiri dari struktur kepemilikan saham, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, tingkat suku bunga, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar relatif. Penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar relatif berpengaruh secara positif signifikan terhadap strategi diversifikasi. Sedangkan suku bunga berpengaruh negatif signifikan. Adapun pembayaran dividen dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap strategi diversifikasi. Hasil penelitian berikutnya mengenai pengaruh variabel eksogen terhadap *leverage*. Pertumbuhan pasar, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, dan strategi diversifikasi berpengaruh positif signifikan. Kepemilikan saham institusional, suku bunga, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal, dan pangsa pasar relatif tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Selanjutnya adalah hasil

penelitian tentang hubungan variabel eksogen terhadap nilai perusahaan. Keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar relatif berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham institusional, suku bunga, strategi diversifikasi, dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.3 Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007)

Penelitian ini hampir sama dengan Sujoko (2007). Hanya saja, penelitian ini menggunakan variabel endogen *leverage* (struktur modal) dan nilai perusahaan. Sedangkan variabel eksogen dalam penelitian ini adalah

- 1) struktur kepemilikan saham, meliputi
 - a. kepemilikan institusional
 - b. kepemilikan manajerial
- 2) faktor ekstern, terdiri dari
 - a. tingkat suku bunga
 - b. keadaan pasar modal
 - c. pertumbuhan pasar
- 3) faktor intern, mencakup
 - a. profitabilitas
 - b. pembayaran dividen
 - c. ukuran perusahaan
 - d. pangsa pasar relatif

Alat analisisnya sama dengan Sujoko (2007), yaitu *Structural Equation Modelling* (SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa

- a. kepemilikan institusional, suku bunga, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*
- b. pertumbuhan pasar, dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*
- c. kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal, dan pangsa pasar relatif tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*
- d. kepemilikan institusional, suku bunga, dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
- e. pertumbuhan pasar, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar relatif berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- f. kepemilikan manajerial dan keadaan pasar modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

2.2.4 Ekayana Sangkasari Paranita (2007)

Penelitian ini merumuskan variabel dependen berupa nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen terdiri dari *insider ownership*, kebijakan utang, tingkat profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah regresi dengan model *Fixed Effect Model (FEM)* atau dikenal dengan istilah *Least Square Dummy Variable (LSDV) Model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

- a. perusahaan yang memiliki *insider ownership* bernilai lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak memiliki *insider ownership*

- b. kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- c. tingkat profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- d. ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- e. *insider ownership*, kebijakan utang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.2.5 Michell Suharli (2006)

Variabel dependen dirumuskan dengan nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen menggunakan umur perusahaan, skala perusahaan, PMA, profitabilitas. Penelitian ini memakai alat analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan pada tahun 2002, variabel independen yang terdiri dari skala perusahaan, penanaman modal asing, profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak signifikan, kecuali umur perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Sedangkan pada tahun 2003, skala perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Adapun variabel independen lain yaitu umur perusahaan, penanaman modal asing, profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak signifikan.

2.2.6 Zulfikar (2006)

Penelitian ini merumuskan variabel dependen berupa nilai pasar perusahaan. Sedangkan variabel independennya yaitu *Good Corporate Governance* (GCG), profitabilitas, ukuran perusahaan. Regresi digunakan sebagai

alat analisis dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan. Adapun *size* berpengaruh positif tidak signifikan.

2.2.7 Ni Wayan Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma (n.d)

Penelitian ini tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel dependen nilai perusahaan. Sedangkan variabel independennya yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan *ROA* (*Return on Asset*). Adapun pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Seperti kebanyakan penelitian terdahulu, penelitian ini memakai alat analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ROA* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi terbukti berpengaruh terhadap positif pada hubungan *ROA* dan nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap hubungan *ROA* dan nilai perusahaan.

2.2.8 Carningsih (n.d)

Penelitian ini mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Adapun nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independennya yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan *ROA* (*Return on Asset*) dan *ROE* (*Return on Equity*). Penelitian ini

menggunakan alat analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian, *Return on Asset* (ROA) terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Proporsi komisaris independen sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.9 Said Kelana Asnawi (2001)

Penelitian ini mengupas interelasi antara nilai perusahaan, investasi, dan utang. Utang, nilai, investasi digunakan sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independennya berupa pertumbuhan, *asset size*, kondisi ekonomi, tipe kepemilikan, *dividend payout ratio*, utang sebelumnya, *Non Debt Tax Shield (NDTS)*, keperluan investasi, *volatility* profitabilitas, ekspektasi laba, nilai perusahaan, dan nilai investasi sebelumnya. Penelitian ini menggunakan uji TSLS. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen hutang adalah sebagai berikut :

- a. *Earning after Tax* (EAT) berpengaruh negatif signifikan
- b. investasi berpengaruh positif signifikan
- c. pengaruh E/P sebagai proksi pertumbuhan menunjukkan kesalahan tanda dan tidak signifikan
- d. pengaruh PER menunjukkan ketidakstabilan dan tidak signifikan
- e. R2 menunjukkan nilai yang cukup besar dan nilai DW menunjukkan tidak adanya peluang otokorelasi

Adapun pengaruh variabel independen terhadap investasi adalah sebagai berikut :

- a. *value* berpengaruh negatif tidak signifikan

- b. variabel penjelas *sales* berpengaruh positif signifikan
- c. investasi sebelumnya berpengaruh positif tidak signifikan
- d. R² yang besar dan nilai DW yang menunjukkan kisaran tidak terjadi otokorelasi

Sedangkan pengaruh variabel independen terhadap *value* dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. investasi berpengaruh positif signifikan
- b. hutang berpengaruh negatif signifikan

Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa *value* berpengaruh secara negatif terhadap *debt*.

2.2.10 Corry Margaretha Gultom dan Firman Syarif (n.d)

Penelitian ini tentang pengaruh kebijakan leverage, kebijakan dividen dan earning per share terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen yang dipakai adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen terdiri dari kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, *earning per share*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan *leverage* berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen dan *earning per share* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.11 Wachidah Fauziyanti (2008)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Sedangkan variabel independennya

yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Investment Opportunity Set* (IOS), kepemilikan manajerial, dewan direksi, dan komite audit. Penelitian ini dianalisa menggunakan model regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER dan IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian juga menunjukkan bahwa dewan direksi dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.2.12 Wiesantana (2008)

Penelitian ini menganalisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel dependennya adalah nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan komisaris independen sebagai variabel independen. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa semua variabel dalam penelitian ini kecuali kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Secara bersama-sama seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, kemudian diikuti dengan profitabilitas, komisaris independen, dan kepemilikan institusional.

2.2.13 Dwi Irfana Anugrah (2010)

Penelitian ini menganalisis tentang pengaruh *institutional ownership*, profitabilitas, *size* perusahaan, dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Seperti sebelumnya, nilai perusahaan merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Sedangkan variabel independen meliputi *institutional*

ownership, profitabilitas, *size* perusahaan, dan komisaris independen. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel-variabel seperti *institutional ownership* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Size* perusahaan dan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.

2.2.14 Astuti Nirmalasari Subagio (2010)

Penelitian ini menganalisis tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas sebagai variabel intervening. Nilai perusahaan merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Sedangkan variabel independen terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), kebijakan utang, efektivitas aset, kepemilikan institusional, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan komisaris independen. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda secara *two stage* (analisis *jalur path*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, kebijakan utang, dan efektivitas aset secara tidak langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keberadaan komisaris independen tidak berpengaruh (marjinal) terhadap nilai perusahaan.

2.2.15 Rika Susanti (2010)

Penelitian ini menganalisis tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independennya yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksi dengan *board size*, *board intensity*, dan *board independence*. Terdapat variabel independen lainnya seperti struktur kepemilikan, *cash holding* (kepemilikan kas), tingkat profitabilitas, kebijakan dividen, *investment opportunity*, dan risiko finansial (*leverage*). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Ordinary Least Square test* (OLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara nilai perusahaan dan *board size*, *board intensity*, *board independence*, tingkat profitabilitas, dan *investment opportunity*. Disamping itu, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen memiliki hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *cash holding* dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan.

2.2.16 Wien Ika Permanasari (2010)

Penelitian ini menganalisis tentang pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksi dengan nilai Tobin's Q. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR). Sedangkan kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2.2.17 Okta Rezika Praditia (2010)

Penelitian ini menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap manajemen laba dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Variabel independen yang diuji meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas auditor. Sedangkan variabel dependen terdiri dari manajemen laba dan nilai perusahaan. Data dianalisis dengan model regresi berganda dan statistik deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* yang diproksi dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas auditor tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kualitas auditor tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.18 Anindhita Ira Sabrinna (2010)

Penelitian ini menjelaskan hubungan antara *corporate governance* dan struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui apakah *corporate governance* dan struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara *corporate governance* dengan Tobin's Q (kinerja pasar) tetapi terdapat hubungan positif signifikan antara

corporate governance dengan ROE (kinerja operasional). Sedangkan struktur kepemilikan yang diproksi dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memiliki hubungan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 2.1

Tabel Penelitian terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1	Taswan (2003)	Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya	Variabel independen: kepemilikan <i>insider</i> , <i>debt</i> , kebijakan dividen, risiko bisnis, <i>growth</i> , <i>size</i> , dan profitabilitas. Variabel dependen: nilai perusahaan, kepemilikan <i>insider</i> , <i>debt</i> , kebijakan dividen.	<i>Structural Equation Modeling (SEM)</i>	1 a) risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen 1 b) <i>size</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen 1 c) kebijakan hutang berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen 1 d) <i>insider ownership</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen 2 a) profitabilitas dan <i>insider ownership</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang 2 b) risiko bisnis dan <i>growth</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang 2 c) kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan

					<p>terhadap kebijakan hutang</p> <p>3a) <i>growth, size</i> dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>insider ownership</i></p> <p>3b) kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap <i>insider ownership</i></p> <p>3c) profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>insider ownership</i></p> <p>4a) kebijakan hutang dan <i>insider ownership</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>4b) kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
2	Sujoko (2007)	Pengaruh struktur Kepemilikan, <i>Strategi Diversifikasi, Leverage</i> , Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)	Variabel endogen: <i>leverage</i> (struktur modal), nilai perusahaan, strategi diversifikasi. Variabel eksogen: struktur kepemilikan saham, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, tingkat suku bunga, keadaan pasar modal,	Analisis <i>structural equation modeling</i> (SEM)	<p>1a) kepemilikan saham institusional, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif berpengaruh secara positif signifikan terhadap strategi diversifikasi</p> <p>1b) suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap strategi diversifikasi</p> <p>1c) pembayaran dividen dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap</p>

			<p>pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif.</p>		<p>strategi diversifikasi 2a) pertumbuhan pasar, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, dan strategi diversifikasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap <i>leverage</i> 2b) kepemilikan saham institusional, suku bunga, dan profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap <i>leverage</i> 2c) kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal, dan pangsa pasar relatif tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>leverage</i>. 3a) keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar relatif berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan 3b) kepemilikan saham institusional, suku bunga, strategi diversifikasi, dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 3c) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
3	Sujoko dan Soebiantoro (2007)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan	Variabel endogen: <i>leverage</i> (struktur	<i>Structural Equation Modelling</i>	1a) kepemilikan institusional, suku bunga, dan profitabilitas

		Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta)	modal), nilai perusahaan. Variabel eksogen: 1) struktur kepemilikan saham: a) kepemilikan institusional, b) kepemilikan manajerial 2) faktor ekstern: a) tingkat suku bunga, b) keadaan pasar modal, c) pertumbuhan pasar 3) faktor intern: a) profitabilitas, b) pembayaran dividen, c) ukuran perusahaan, d) pangsa pasar relatif.		berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>leverage</i> 1b) pertumbuhan pasar, dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>leverage</i> 1c) kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal, dan pangsa pasar relatif tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>leverage</i> 2a) kepemilikan institusional, suku bunga, dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 2b) pertumbuhan pasar, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar relatif berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2c) kepemilikan manajerial dan keadaan pasar modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan
4	Paranita (2007)	Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun	Variabel dependen: nilai perusahaan. Variabel independen: <i>insider ownership</i> , kebijakan hutang, tingkat profitabilitas, dan ukuran perusahaan.	Regresi dengan model <i>Fixed Effect Model (FEM)</i> atau dikenal dengan istilah <i>Least Square Dummy</i>	1) hipotesis pertama yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki <i>insider ownership</i> bernilai lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak memiliki <i>insider ownership</i> dapat diterima 2) hipotesis kedua

		2001-2005)		<i>Variable (LSDV) Model</i>	yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima 3) tingkat profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 4) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 5) <i>insider ownership</i> , kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Suharli (2006)	Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia	Variabel dependen: nilai perusahaan. Variabel independen: umur perusahaan, skala perusahaan, PMA, profitabilitas.	Regresi berganda	-pada tahun 2002, variabel independen yaitu skala perusahaan, penanaman modal asing, profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak signifikan, kecuali umur perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. -pada tahun 2003, variabel independen skala perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan,

					sedangkan variabel independen lain yaitu umur perusahaan, penanaman modal asing, profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak signifikan
6	Zulfikar (2006)	Analisis Good Corporate Governance di Sektor Manufaktur: Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Return on Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Pasar Perusahaan	Variabel dependen: nilai pasar perusahaan. Variabel independen: <i>good corporate governance</i> , profitabilitas, ukuran perusahaan.	Regresi	- <i>good corporate governance</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan -profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan - <i>size</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai pasar perusahaan
7	Yuniasih dan Wirakusuma (n.d)	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi	Variabel dependen: nilai perusahaan. Variabel independen: kinerja keuangan, diukur dengan <i>ROA (Return on Asset)</i> . Variabel moderasi: pengungkapan <i>CSR</i> dan <i>good corporate governance</i> yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial	Regresi	- <i>ROA</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan -pengungkapan <i>CSR</i> sebagai variabel pemoderasi terbukti berpengaruh terhadap positif pada hubungan <i>ROA</i> dan nilai perusahaan -kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap hubungan <i>ROA</i> dan nilai perusahaan

8	Carningsih (n.d)	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)	Variabel dependen: nilai perusahaan. Variabel independen: kinerja keuangan yang diukur dengan <i>ROA (Return on Asset)</i> dan <i>ROE (Return on Equity)</i> .	Regresi linear berganda	- <i>Return on Asset (ROA)</i> terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan <i>Return on Equity (ROE)</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan -proporsi komisaris independen sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan
9	Asnawi (2001)	Interelasi antara Nilai Perusahaan, Investasi, dan Utang: Pendekatan Empiris	Variabel dependen: hutang, nilai, investasi. Variabel independen: pertumbuhan, <i>asset size</i> , kondisi ekonomi, tipe kepemilikan, <i>dividend payout ratio</i> , hutang sebelumnya, <i>Non Debt Tax Shield (NDTS)</i> , keperluan investasi, <i>volatility</i> profitabilitas, ekspektasi laba, nilai perusahaan, nilai investasi sebelumnya.	Uji TSLS	1) Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen hutang: a) <i>EAT</i> berpengaruh negatif signifikan, b) investasi berpengaruh positif signifikan, c) pengaruh E/P sebagai proksi pertumbuhan menunjukkan kesalahan tanda dan tidak signifikan, d) pengaruh PER menunjukkan ketidakstabilan dan tidak signifikan, e) R2 menunjukkan nilai yang cukup besar dan nilai DW menunjukkan tidak adanya peluang otokorelasi 2) Pengaruh variabel independen terhadap variabel

					<p>dependen investasi:</p> <p>a) <i>value</i> berpengaruh negatif tidak signifikan,</p> <p>b) variabel penjelas <i>sales</i> berpengaruh positif signifikan,</p> <p>c) investasi sebelumnya berpengaruh positif tidak signifikan,</p> <p>d) R2 yang besar dan nilai DW yang menunjukkan kisaran tidak terjadi otokorelasi</p> <p>3) pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen <i>value</i>:</p> <p>a) investasi berpengaruh positif signifikan,</p> <p>b) hutang berpengaruh negatif signifikan</p> <p>4) <i>value</i> berpengaruh secara negatif terhadap <i>debt</i></p>
10	Gultom dan Syarif (n.d)	Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Earning Per Share terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen: nilai perusahaan. Variabel independen: kebijakan leverage, kebijakan dividen, <i>earning per share</i> .	Analisis regresi berganda	-kebijakan <i>leverage</i> berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan -kebijakan dividen dan <i>earning per share</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan
11	Fauziyanti (2008)	Pengaruh DER, Investasi, dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan (Studi	Variabel dependen: nilai perusahaan, diukur dengan <i>Price to Book Value</i> (PBV).	regresi	DER dan IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian juga menunjukkan bahwa dewan

		Empiris pada Perusahaan Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia)	Variabel independen: <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), kepemilikan manajerial, dewan direksi, dan komite audit.		direksi dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
12	Wiesantana (2008)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel dependen: nilai perusahaan. variabel independen: kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan komisaris independen.	regresi linier berganda	Semua variabel dalam penelitian ini kecuali kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Secara bersama-sama seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, kemudian diikuti dengan profitabilitas, komisaris independen, dan kepemilikan institusional.
13	Anugrah (2010)	Analisis Pengaruh Institutional Ownership, Profitabilitas, Size Perusahaan dan Komisaris Independen	Variabel dependen: nilai perusahaan. Variabel independennya meliputi	regresi berganda	- <i>Institutional ownership</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - <i>Size</i> perusahaan

		terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Listed di BEI Periode 2003-2007)	<i>institutional ownership</i> , profitabilitas, <i>size</i> perusahaan, dan komisaris independen.		dan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. -Profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.
14	Subagio (2010)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Listed di BEI Tahun 2004-2009)	Variabel dependen: nilai perusahaan. Variabel independen: profitabilitas, ukuran perusahaan (<i>size</i>), kebijakan utang, efektivitas aset, kepemilikan institusional, <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), dan komisaris independen.	regresi linear berganda secara <i>two stage</i> (analisis <i>jalur path</i>)	-Ukuran perusahaan, kebijakan utang, dan efektivitas aset secara tidak langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. -Profitabilitas, kepemilikan institusional, dan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. -Komisaris independen tidak berpengaruh (marginal) terhadap nilai perusahaan.
15	Susanti (2010)	Analisis Faktor-Faktor yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008)	Variabel dependen: nilai perusahaan. Variabel independen: <i>good corporate governance</i> (yang diproksi dengan <i>board intensity</i> , <i>board size</i> , <i>board independence</i>), tingkat	<i>Ordinary Least Square test</i> (OLS)	- Terdapat hubungan positif signifikan antara nilai perusahaan dengan <i>board size</i> , <i>board intensity</i> , <i>board independence</i> , tingkat profitabilitas, dan <i>investment opportunity</i> . -Struktur kepemilikan (<i>managerial ownership</i>) dan kebijakan dividen

			profitabilitas, <i>investment opportunity</i> , struktur kepemilikan, kebijakan dividen, <i>cash holding</i> , dan risiko finansial.		memiliki hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. -Terdapat hubungan negatif antara <i>cash holding</i> dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan.
16	Permanasari (2010)	Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen: nilai perusahaan (Tobin's Q). Variabel independen: kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR).	regresi berganda	Variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR). Sedangkan kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
17	Praditia (2010)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei) pada Tahun 2005-2008	Variabel dependen terdiri dari manajemen laba dan nilai perusahaan. Variabel independen yang diuji meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas auditor.	model regresi berganda dan statistik deskriptif	- <i>Corporate governance</i> yang diproksi dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas auditor tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. -Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kualitas auditor tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. -Komisaris

					independen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
18	Sabrina (2010)	Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan		analisis regresi berganda	-Tidak terdapat hubungan signifikan antara <i>corporate governance</i> dengan Tobin's Q (kinerja pasar) -Terdapat hubungan positif signifikan antara <i>corporate governance</i> dengan ROE (kinerja operasional). -Struktur kepemilikan yang diproksi dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memiliki hubungan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2.3 Hubungan antara Variabel Dependen dan Independen

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang berhasil diraih oleh perusahaan selama menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan pengoperasian aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dapat dikatakan bahwa tingkat keuntungan yang tinggi mencerminkan kinerja manajer yang baik sehingga prospek perusahaan pada masa mendatang juga baik. Hal ini

sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Paranita (2007). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula dengan penelitian Sujoko (2007). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif signifikan. Hasil penelitian serupa diungkapkan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007). Temuan-temuan tersebut memperkuat argumen Ang (1997) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat ditarik hipotesis :

H1: Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan utang dalam struktur modal dianggap berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena dapat menghemat pajak. Akan tetapi, penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat memicu terjadinya terjadinya *financial distress*. Dalam penelitian Sujoko (2007), Sujoko dan Soebiantoro (2007), serta Asnawi (2001) menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dibangun adalah sebagai berikut :

H2 : Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pembayaran dividen merupakan sinyal positif bagi investor. Selain meningkatkan kemakmuran investor, dividen yang tinggi mencerminkan baiknya kinerja manajer perusahaan. Kenaikan pembayaran dividen merupakan indikasi adanya kelebihan laba bersih yang digunakan untuk investasi. Hal ini menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Selain itu, hasil penelitian Sujoko (2007) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) menunjukkan bahwa pembayaran dividen berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.4. Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Sejumlah studi yang dilakukan oleh Homaifar, et all (1994) dalam Paranita (2007) dan Moh'd, et all (1998) dalam Paranita (2007) mengemukakan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini merupakan informasi baik bagi pengambilan keputusan investasi, yang dapat merefleksikan nilai perusahaan pada masa mendatang. Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) pada periode pengamatan 2003. Hasil serupa dikemukakan oleh Paranita (2007),

Sujoko (2007), dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) sehingga dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Size* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan

Carningsih (n.d) menyatakan bahwa indikator mekanisme *Corporate Governnace* yang digunakan dalam penelitiannya yaitu komisaris independen. Sedangkan Praditia (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance* pada perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan komisaris independen dan kepemilikan institusional sebagai indikator mekanisme *corporate governance*.

2.3.5.1 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu proksi *Good Corporate Governance* (GCG) adalah komisaris independen. Ini didasarkan pemikiran bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan, diharapkan dewan komisaris dapat melakukan tugas pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi secara efektif. Oleh karena itu, keberadaan komisaris independen dapat memicu manajemen untuk bekerja lebih baik sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Wiesantana (2008) dan Anugrah (2010) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh secara positif

signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dibangun hipotesis sebagai berikut :

H5a : Komisaris independen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan

2.3.5.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance*. Kepemilikan institusional oleh beberapa peneliti dipercaya dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Pada umumnya, institusi yang memiliki saham di sebuah perusahaan ikut memonitoring perusahaan tersebut. Semakin besar kepemilikan institusional, akan semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan serta akan dilakukan tindakan pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faisal, 2004).

Penelitian Subagio (2010) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

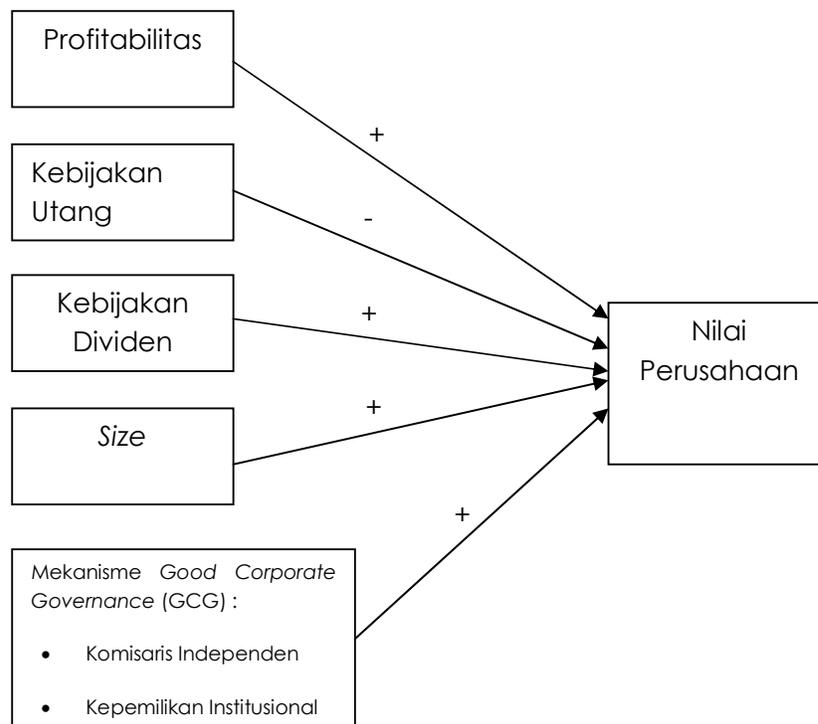
H5b : Kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan, dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Penelitian



2.5 Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan sesuatu tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Selain itu juga, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu, hubungan antarvariabel, dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kebijakan utang berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

H4 : *Size* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

H5a : Komisaris independen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan

H5b : Kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi atau bertanggung oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yang diproksi dengan menggunakan *Tobin's Q*. Menurut Herawaty (2008), *Tobin's Q* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$Q = \frac{(MVE+D)}{(BVE+D)}$$

Keterangan :

Q = nilai perusahaan

MVE = nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

BVE = nilai buku dari total ekuitas (*Equity Book Value*)

D = nilai buku dari total utang

Market Value Equity (MVE) diperoleh dari hasil perkalian harga saham dan penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. *Equity Book Value* (BVE) diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajibannya.

3.1.2 Variabel Independen, yaitu variabel bebas dan tidak terpengaruh oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

(1) Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan efektivitas dengan investasinya. Kedua rasio ini bersama-sama menunjukkan efektivitas rasio profitabilitas dalam hubungannya antara laba bersih setelah pajak dengan total aset. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* (ROA) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset.

$$ROA = \frac{\text{earning after tax}}{\text{total assets}}$$

(2) Kebijakan Utang

Kebijakan utang diukur melalui proporsi utang terhadap modal atau *debt to equity ratio* (DER). Dalam Paranita (2007), kebijakan utang diformulasikan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder Equity}}$$

(3) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diformulasikan dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), yang merupakan rasio dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Dengan demikian, *dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

(4) Size

Size diproksi dengan menggunakan Ln total aset sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Size = \text{Ln total assets}$$

(5) Mekanisme Good Corporate Governance (GCG)

Carningsih (n.d) menyatakan bahwa indikator mekanisme *Corporate Governnace* yang digunakan dalam penelitiannya yaitu komisaris independen. Sedangkan Praditia (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance* pada perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan komisaris independen dan kepemilikan institusional sebagai indikator mekanisme *corporate governance*.

a) Komisaris Independen

Komisaris independen diproksi dengan menggunakan proporsi jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris yang ada di perusahaan sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Komisaris Independen (Kind)} = \frac{\sum \text{komisaris independen}}{\sum \text{total dewan komisaris}}$$

b) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diproksi dengan menggunakan proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh institusi, seperti pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, serta institusi lainnya pada akhir tahun. Dengan demikian, kepemilikan institusional diproksikan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan institusional (Kinst)} = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki oleh institusi}}{\sum \text{jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

Tabel 3.1

Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Skala	Pengukuran
Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	Diproksi dengan Tobin's Q	Rasio	$Q = \frac{(MVE+D)}{(BVE+D)}$
Independen : Profitabilitas (X1)	Diproksikan dengan <i>Return on Assets</i> (ROA) yaitu perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset	Rasio	$ROA = \frac{\text{earning after tax}}{\text{total asset}}$
Kebijakan utang (X2)	Diproksikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), yaitu perbandingan antara total utang dengan modal	Rasio	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder Equity}}$
Kebijakan dividen (X3)	Diproksikan dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) yang merupakan rasio antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham	Rasio	$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$

<i>Size</i> (X4)	Diproksi dengan menggunakan Ln total aset	Interval	<i>Size</i> = Ln total aset
Komisaris independen (X5a)	Diproksi dengan proporsi komisaris independen, yaitu persentase jumlah komisaris independen dibanding total dewan komisaris yang ada	Rasio	$K_{ind} = \frac{\sum \text{komisaris independen}}{\sum \text{total dewan komisaris}}$
Kepemilikan Institusional (X5b)	Diproksi dengan proporsi kepemilikan institusional, yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh badan pemerintah, swasta, maupun institusi atau lembaga lainnya dibanding dengan jumlah saham beredar akhir tahun	Rasio	$K_{inst} = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki oleh institusi}}{\sum \text{jumlah saham beredar akhir tahun}}$

3.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dilakukan sejak tahun 2005 hingga 2010 dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Sampel yang digunakan adalah data kuantitatif yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang ditarik dengan menggunakan pertimbangan. Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005 sampai tahun 2010.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode pengamatan 2005 hingga 2010.
3. Perusahaan yang memiliki komisaris independen mulai 2005 hingga 2010.
4. Perusahaan yang mempunyai kepemilikan institusional selama 2005 hingga 2010.
5. Perusahaan yang membagikan dividen tunai selama enam tahun berturut-turut, mulai 2005 hingga 2010.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan lengkap yang dipublikasikan setiap tahun oleh Bursa Efek Indonesia selama enam tahun berturut-turut mulai periode 2005 hingga 2010.

Data diperoleh antara lain dari

- a. Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id
- b. *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD)
- c. Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang
- d. www.yahoo.finance.com

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut ;

- a. Dokumentasi penelitian yang dilakukan dengan cara mengumpulkan literatur yang ada hubungannya dengan pembuatan skripsi dengan tujuan untuk mendapatkan landasan teori dan teknik analisa dalam memecahkan masalah.
- b. Pengumpulan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah dipublikasikan.

3.5 Metode Analisa Data

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, *size*, komisaris independen, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Analisa data dilakukan dengan metode regresi linear berganda.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskriptifkan variabel-variabel dalam penelitian ini. Statistik deskriptif akan memberikan gambaran umum setiap variabel penelitian. Alat analisis yang digunakan adalah nilai rata-rata (*mean*), distribusi frekuensi, nilai minimum dan maksimum serta deviasi standar. Data yang diteliti akan dikelompokkan yaitu nilai perusahaan, *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *size*, komisaris independen, dan kepemilikan institusional.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan setelah model penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos uji asumsi klasik. Syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data terdistribusikan secara normal, serta tidak terjadi heteroskedasdisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2009). Ada dua cara untuk mengetahui apakah residual terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. 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 $> 0,05$.

3.5.2.2 Uji Heteroskedasdisitas

Tujuan uji heteroskedasdisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2009). Model regresi yang baik adalah yang homoskedasdisitas, yaitu jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap. Uji heteroskedasdisitas dapat dilakukan dengan uji grafik *scatter plot* dan uji statistik. Uji statistik Park dipilih karena dapat menjamin keakuratan hasil dibandingkan dengan uji grafik plot yang dapat

menimbulkan bias. Interpretasi heteroskedasdisitas dilakukan dengan melihat signifikansi *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), Ln total assets, proporsi komisaris independen, dan proporsi kepemilikan institusional terhadap nilai *absolute residual*. Gangguan heteroskedasdisitas terjadi jika terdapat pengaruh yang signifikan antara *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), Ln total assets, proporsi komisaris independen, dan proporsi kepemilikan institusional terhadap nilai *absolute residual*. Apabila tingkat probabilitas *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), Ln total aset, proporsi komisaris independen, dan proporsi kepemilikan institusional masing-masing $< 0,05$, maka dapat dikatakan mengandung heteroskedasdisitas.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena “gangguan” pada seorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Pada data *cross-section* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari

individu/kelompok yang berbeda. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas autokorelasi. Pendeteksian ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson. Pengambilan keputusan dapat dilihat melalui tabel autokorelasi berikut ini :

Tabel 3.3
Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali, 2009.

Jumlah n (sampel) sebanyak 66, dan jumlah variabel $k = 6$. Jumlah n yang akan digunakan adalah $n = 65$. Nilai dl dan du jika dilihat pada tabel Durbin Watson, tingkat signifikansi 0,05 adalah 1,404 dan 1,805.

Run test digunakan sebagai bagian dari statistik non-parametrik dan dapat digunakan untuk menguji apakah antarresidual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antarresidual tidak terdapat hubungan korelasi, dapat dikatakan bahwa residual adalah acak atau random.

3.5.2.4 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel bebas (independen) (Ghozali, 2009). Untuk menguji multikolonieritas dengan cara melihat nilai VIF masing-masing variabel independen, jika $VIF < 10$, maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala multikolonieritas.

3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, *size*, komisaris independen, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel secara spesifik terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan regresi di bawah ini :

$$Y = \alpha + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{DER} + b_3 \text{DPR} + b_4 (\text{Ln Size}) + b_5 \text{KIND} + b_6 \text{KINST} + e$$

Keterangan :

Y	= nilai perusahaan
α	= konstanta
$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6$	= koefisien regresi
ROA	= <i>Return on Equity</i>
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
DPR	= <i>Dividend Payout Ratio</i>
Ln Size	= logaritma natural total aset
KIND	= komisaris independen
KINST	= kepemilikan institusional
e	= <i>error term</i>

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian statistik yang dilakukan adalah sebagai berikut :

3.5.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa semua variabel independen yang dimasukkan dalam model tidak mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dalam uji F, kesimpulan yang diambil adalah dengan melihat signifikansi (α) dengan ketentuan berikut ini :

$\alpha > 0,05 \rightarrow H_0$ diterima

$\alpha < 0,05 \rightarrow H_0$ ditolak

3.5.3.2 Uji R^2 (Koefisien Determinasi)

Pengukuran koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Berdasarkan uji ini, dapat diketahui seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

3.5.3.3 Uji Hipotesis

Hipotesis diuji dengan menggunakan uji signifikansi parameter individual (uji t). Uji ini digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien t regresi dengan t tabel sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Jika t hitung koefisien regresi lebih kecil dari t tabel, maka variabel independen secara individu tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, artinya hipotesis

ditolak. Sebaliknya, jika t hitung lebih besar dari t tabel, maka variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen yang berarti hipotesis diterima.