

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



**SKRIPSI**

Nama : Muhammad Nur Fauzi

Nomor Mahasiswa : 13312080

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA**

**2017**

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

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai  
Derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Muhammad Nur Fauzi

Nomor Mahasiswa : 13312080

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA**

**2017**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 14 Februari 2017

Penulis,



Muhammad Nur Fauzi

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



**SKRIPSI**

Diajukan Oleh

Nama : Muhammad Nur Fauzi

Nomor Mahasiswa : 13312080

Telah Disetujui Oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 14 Februari 2017

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Isti Rahayu', is written over a faint, larger version of the UII logo.

Isti Rahayu, Dra., M.Si., Ak

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

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

Disusun Oleh : **MUHAMMAD NUR FAUZI PRASTIYO**

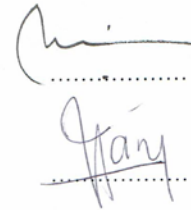
Nomor Mahasiswa : **13312080**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Rabu, tanggal: 22 Maret 2017

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Isti Rahayu, Dra., M.Si, Ak, Cert, SAP

Penguji : Marfuah, Dra.,M.Si.,Ak,Cert.SAP.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Sebuah karya tulis sederhana ini saya persembahkan untuk :*

- ∞ *Ibunda dan Ayahanda tercinta terimakasih atas jerih payah, pengorbanan, motivasi, semangat, kasih sayang, dan do'a yang tak terhingga yang telah diberikan, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini.*
- ∞ *Kakak-kakakku saya ucapkan terimakasih atas semua semangat dan do'a mu untuk adikmu.*



## MOTTO

*“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap.” (Q.S Al Insyirah: 6-8)*

*“Barang siapa membiasakan diri untuk beristighfar, Allah akan memberikan jalan keluar baginya dari setiap kesulitan, akan memberikan kebahagiaan dari setiap kesusahan, dan akan memberi rezeki dari arah yang tidak disangka-sangka.” (HR Abu Daud dan Ibnu Majah)*



## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

*Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Segala puji dan syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya. Shalawat dan salam tercurah kepada Nabi Muhammad SAW beserta para sahabat. Akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagai salah satu persyaratan mencapai derajat sarjana Strata-1 Program Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan, dukungan, masukan, dan kontribusi dari berbagai pihak. Maka dari itu penulis ingin mengucapkan terima kasih atas bantuan, doa, dan motivasi yang telah diberikan dalam penyusunan skripsi ini kepada:

1. Allah SWT atas berkat, bimbingan dan rahmat kepada penulis serta memudahkan dan melancarkan segala sesuatu yang peneliti kerjakan. Semoga Engkau selalu menuntun hamba ke jalan yang Engkau ridhoi. Aamiin.
2. Nabi Muhammad SAW yang selalu menginspirasi peneliti dan memberikan banyak ilmu serta ajaran untuk memahami kehidupan. Sungguh peneliti menjadi orang yang beruntung menjadi salah satu dari keturunan beliau.



3. Ibu Isti Rahayu, Dra., M.Si., Ak atas jasa beliau sebagai dosen pembimbing yang selalu sabar memberikan arahan dan nasihatnya kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini tepat waktu.
4. Bapak Dr. Ir. Harsoyo, M.Sc selaku Rektor Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
5. Bapak Dr. Drs. Dwi Praptono Agus Harjito, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Drs. Dekar Urumsah, S.Si, M.Com(SI), Ph.D. selaku Ketua Prodi Akuntansi serta segenap jajaran staff pengajar Prodi Akuntansi yang telah memberikan banyak ilmu bagi penulis.
7. Bapak dan Ibu tercinta atas jerih payah, pengorbanan, motivasi, semangat, kasih sayang dan do'a yang tak terhingga dan kakak-kakakku Ari dan Aldri yang selalu memberikan semangatnya.
8. Pak Agus, Almas, Yapto, Lina dan Farid terima kasih atas bantuan dan saran selama penulisan skripsi ini.
9. Brothers Over Form Ismunandar, Julio, Azmi, Dena, Aziz, dan Imam terima kasih atas dukungan dan motivasi selama penulisan skripsi ini.
10. Teman-teman bimbingan skripsi Putri, Rinti, Elza, Avi, dan Fuad yang memberikan motivasi, semangat dan dukungan.
11. Teman-teman OCB C terima kasih atas dukungan dan dorongan yang kalian berikan. Terima kasih telah memberikan warna yang berbeda selama bangku perkuliahan.

12. Rekan-rekan Sleman Fans Sigit, Alex dan Riska yang selalu kompak, setia dan menghibur.
13. Teman-teman KKN unit 22 Ahong, Alma, Tantri, Vinny, Wiwid dan Nisa yang memberikan semangat.
14. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu, terima kasih atas doa, dukungan dan motivasi yang telah diberikan.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan karunia dan perlindungan kepada pihak-pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan kepada penulis. Akhir kata, penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pembacanya.

***Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh***

Yogyakarta, 14 Februari 2017

Penulis,

Muhammad Nur Fauzi

## DAFTAR ISI

Halaman Sampul.....	i
Halaman Judul .....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan .....	iv
Halaman Pengesahan Ujian .....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Motto.....	vii
Kata Pengantar .....	viii
Daftar Isi .....	xi
Daftar Tabel .....	xv
Daftar Gambar .....	xvi
Abstrak.....	xvii
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	4
1.4 Manfaat Penelitian .....	5
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>6</b>
2.1 Landasan Teori Penelitian .....	6
2.1.1 Teori Agensi ( <i>Principal-Agency Theory</i> ).....	6

2.2 Nilai Perusahaan .....	7
2.3 Kinerja Keuangan .....	8
2.4 <i>Good Corporate Governance</i> .....	9
2.4.1 Pengertian <i>Good Corporate Governance</i> .....	9
2.4.2 Prinsip <i>Good Corporate Governance</i> .....	11
2.4.3 Mekanisme <i>Corporate Governance</i> .....	12
2.5 Penelitian Terdahulu .....	16
2.6 Hipotesis Penelitian .....	19
2.6.1 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.....	19
2.6.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan .....	20
2.6.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan .....	22
2.6.4 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan .....	23
2.7 Kerangka Penelitian.....	25
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	26
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	26
3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	26
3.2.1 Variabel Independen.....	26
3.2.2 Variabel Dependen .....	27
3.2.3 Variabel Pemoderasi.....	27

3.3 Metode Analisis Data .....	29
3.3.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	29
3.3.2 Uji Asumsi Klasik .....	29
3.3.2.1 Uji Normalitas Data.....	30
3.3.2.2 Uji Heterokedastisitas.....	30
3.3.2.3 Uji Multikolinearitas.....	31
3.3.3 Analisis Regresi Linier Sederhana .....	31
3.3.4 Analisis Regresi Linier Berganda.....	32
3.3.4.1 Uji $R^2$ atau Koefisien Determinasi.....	33
3.3.4.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T).....	34
3.3.4.3 Analisis Regresi Moderasi ( <i>Moderated Regression Analysis</i> ) .....	34
3.4 Formulasi Hipotesis .....	35
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>36</b>
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	37
4.2 Analisis Uji Asumsi Klasik .....	38
4.2.1 Uji Normalitas Data.....	38
4.3 Penormalan Data dengan Logaritma Natural .....	39
4.3.1 Uji Normalitas Data.....	40
4.3.2 Uji Heterokedastisitas.....	40
4.3.3 Uji Multikolinearitas.....	41
4.4 Analisis Regresi .....	43
4.4.1 Analisis Regresi Sederhana .....	43

4.4.1.1 Uji $R^2$ atau Koefisien Determinasi.....	43
4.4.1.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T).....	44
4.4.2 Analisis Regresi Berganda.....	45
4.4.2.1 Uji $R^2$ atau Koefisien Determinasi.....	45
4.4.2.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T).....	45
4.5 Hasil Pengujian Hipotesis.....	47
4.5.1 Uji Hipotesis Pertama (H1) .....	47
4.5.2 Uji Hipotesis Kedua (H2).....	49
4.5.3 Uji Hipotesis Ketiga (H3).....	50
4.5.4 Uji Hipotesis Keempat (H4).....	51
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....	53
5.1 Kesimpulan.....	53
5.2 Keterbatasan .....	53
5.3 Saran .....	54
5.4 Implikasi .....	55
DAFTAR PUSTAKA .....	56
LAMPIRAN.....	59

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Hal</b>
4.1 Hasil Penentuan Sampel.....	36
4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	37
4.3 Hasil Uji Normalitas.....	39
4.4 Hasil Uji Normalitas.....	40
4.5 Hasil Uji Multikolinearitas.....	42
4.6 Hasil Uji R dan Koefisien Determinasi ROE terhadap Tobin's Q.....	43
4.7 Hasil Uji T ROE terhadap Tobin's Q.....	44
4.8 Hasil Uji R dan Koefisien Determinasi dengan Variabel Dependen Tobin's Q.....	45
4.9 Hasil Uji T dengan Variabel Dependen Tobin's Q.....	46

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
2.1 Kerangka Penelitian Model 1 .....	25
2.2 Kerangka Penelitian Model 2 .....	25
4.1 <i>Scatterplot</i> Uji Heterokedastisitas .....	41

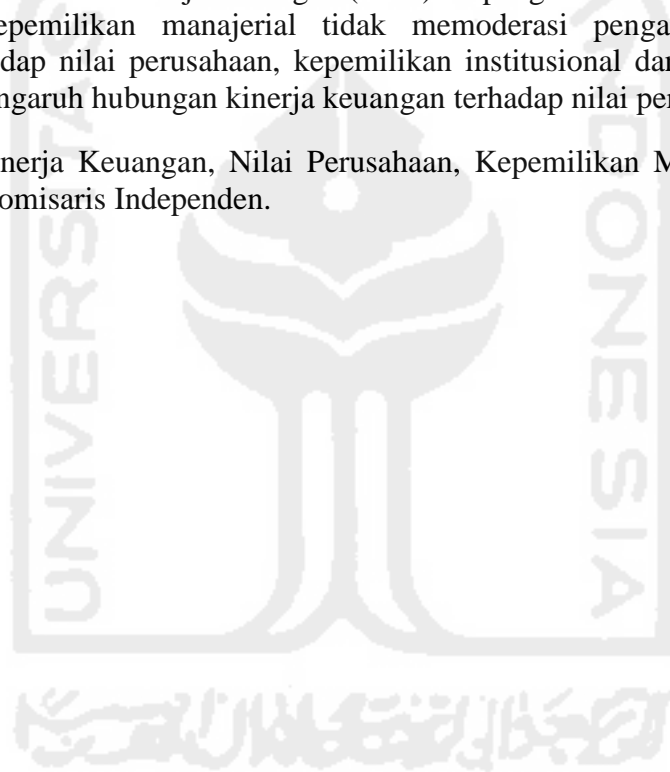




## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam sampel ini adalah 30 perusahaan yang masuk ke dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik sampling dengan menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu agar sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 18 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) yang diambil dari Bursa Efek Indonesia. Data penelitian dianalisis dengan menggunakan uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROE) berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional dan komisaris independen memoderasi pengaruh hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

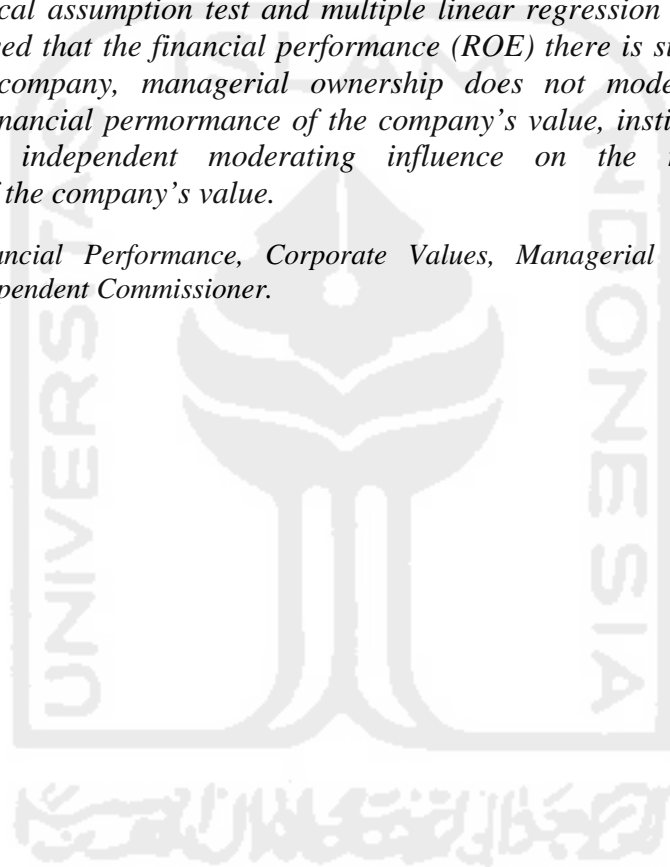
Kata kunci: Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen.



## **ABSTRACT**

*The purpose of this study was to determine effect of financial performance on firm's value with corporate governance as amoderating variable. The population in this study were 30 companies that entered into the Jakarta Islamic Index (JII) at the Indonesian Stock Exchange 2012-2015 period. The sampling is done by using purposive sampling method, the sampling technique using constraints and consideratons that selected samples relevant to the purpose of research. Number of samples obtained by 18 companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) taken from the Indonesian Stock Exchange. Data were analyzed by using classical assumption test and multiple linear regression analysis. The results of this study showed that the financial performance (ROE) there is significant impact on the value of the company, managerial ownership does not moderate influence on the relationships financial permormance of the company's value, institusional ownership and commissioners independent moderating influence on the relationships financial performance of the company's value.*

*Keywords: Financial Performance, Corporate Values, Managerial Ownership, Institusional Ownership, Independent Commissioner.*



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan kemakmuran bagi pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar. Meningkatkan nilai perusahaan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai laba yang ditargetkan. Melalui laba yang diperoleh perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang telah dilakukan. Menurut Herawaty (2008) dalam penelitiannya menemukan bahwa struktur resiko keuangan dan perataan laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis penelitian lainnya oleh Hermawati (2012) bahwa ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham dengan modal sendiri yang dimiliki. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pemegang saham. Semakin tinggi nilai ROE maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan, sehingga akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Tingginya kemakmuran pemegang saham, maka semakin tinggi pula harga saham yang mencerminkan nilai suatu perusahaan.

Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) yang meneliti tentang analisis pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas terhadap return saham, hasilnya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian Dewi dan Tarnia (2011) yang meneliti tentang pengaruh ROA, ROE, *leverage*, dan GCG terhadap nilai perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya variabel moderasi yang mempengaruhi hubungan diantara keduanya. Di Indonesia, telah ada penelitian yang menggunakan GCG sebagai variabel moderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian.

Beberapa tahun terakhir banyak perusahaan yang semakin menyadari pentingnya praktek *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Dengan adanya pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan, masalah *corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada *agency theory* yang dalam hal ini manajemen cenderung meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan.

Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik. Menurut Jensen dan Meckling (1976) *corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk meminimalkan konflik agensi.

Menurut Hermawati (2012) kepemilikan manajerial merupakan salah satu dari struktur kepemilikan saham yang dapat mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham. Akan tetapi ada penelitian lain yang telah dilakukan oleh Suprانتiningrum dan Asji (2014) dengan judul Pengaruh Moderasi Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap Hubungan *Return On Equity* (ROE) dan Nilai perusahaan, hasilnya kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Begitu pula dengan Herawaty (2008) yang meneliti tentang pengaruh *earnings* manajemen terhadap nilai perusahaan dengan komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi, hasilnya hanya komisaris independen dan kepemilikan institusional yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya tidak hanya terfokus pada variabel, perbedaan lain dari penelitian ini adalah sampel yang berasal perusahaan yang masuk dalam Jakarta Islamic Index dengan pertimbangan perusahaan yang masuk memenuhi syarat syariah Islam dan memiliki kapitalisasi pasar terbesar sehingga besar kemungkinan perusahaan ini adalah perusahaan yang banyak mendapatkan perhatian investor maupun calon investor. Peneliti juga berupaya untuk memberikan inovasi baru pada periode yang lebih panjang dan terkini, yaitu 2012 hingga 2015. Hal ini diupayakan oleh penulis agar mendapatkan hasil yang diperoleh konsisten dan *update*. Penelitian ini untuk mengetahui bukti empiris mengenai pengaruh kinerja keuangan

terhadap nilai perusahaan serta pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial mampu menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional mampu menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah komisaris independen mampu menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris kepemilikan manajerial dalam menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mendapatkan bukti empiris kepemilikan institusional dalam menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mendapatkan bukti empiris komisaris independen dalam menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

### **1. Bagi Perusahaan**

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

### **2. Bagi Investor**

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

### **3. Bagi Akademisi**

Penelitian ini diharapkan dapat menambah bukti empiris dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hubungannya dengan *corporate governance* serta dapat dijadikan acuan dalam riset selanjutnya.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori Penelitian

##### 2.1.2 Teori Agensi (*Principal-Agency Theory*)

Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan pada agen tersebut (Brigham dan Houston, 2006). Masalah keagenan timbul dari adanya masalah asimetri informasi (Fama dan Jensen, 1983 dalam Widyati 2013). Manajer sebagai orang dalam perusahaan memiliki keuntungan informasi dibandingkan dengan investor yang merupakan orang luar perusahaan. Manajer dapat mengeksploitasi keuntungan tersebut melalui pengelolaan informasi yang disampaikan kepada investor. Kondisi ini dikenal dengan istilah *adverse selection*. Jenis lain asimetri informasi adalah *moral hazard*. Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan mendorong manajer untuk tidak memaksimalkan usahanya (Jensen dan Meckling, 1976).

Dalam konteks perusahaan, masalah keagenan yang dihadapi investor mengacu pada kesulitan investor untuk memastikan bahwa dananya tidak disalahgunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan yang tidak menguntungkan (Wulandari, 2011 dalam Widyati, 2013). Menurut Jensen dan Meckling (1976), penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.



## 2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar dipasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

1. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik adalah nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

### **2.3 Kinerja Keuangan**

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan adalah hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan, karena kinerja keuangan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya (Suprantiningrum dan Asji, 2014).

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Laporan keuangan berupa laporan laba-rugi, laporan posisi keuangan, laporan arus kas, dan perubahan modal yang secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan dividen dimana dimasa mendatang dan resiko atas penilaian tersebut (Brigham dan Houston, 2006). Dengan demikian pengukuran kinerja keuangan dari laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat ukur pertumbuhan kekayaan pemegang saham (investor).

Ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian, yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja

operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuangan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas dapat diproksi melalui *Return on Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). ROA dan ROE merupakan salah satu dari rasio laba (Hermawati, 2012). Rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan pada penelitian ini adalah ROE.

ROE merupakan rasio keuangan yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pemegang saham (Hermawati, 2012). Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran yang digunakan dalam pencapaian alasan ini adalah tinggi rendahnya angka ROE yang berhasil dicapai. Semakin tinggi ROE, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk para pemegang saham.

## **2.4 *Good Corporate Governance* (GCG)**

### **2.4.1 *Pengertian Good Corporate Governance***

Menurut Adrian (2012) *Good Corporate Governance* (GCG) adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi *stakeholder*. Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen, dan dewan direksi. Pemangku kepentingan lainnya termasuk karyawan, pemasok, pelanggan, bank, kreditur lain, dan lingkungan serta masyarakat. *Good Corporate Governance* (GCG) dimaksudkan untuk mengatur hubungan antara pihak terkait dan mencegah terjadinya

kesalahan-kesalahan signifikan dalam strategi perusahaan dan untuk memastikan bahwa kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dengan segera. Menurut Adrian (2012) munculnya konsep *Good Corporate Governance* yaitu “Konsep *Good Corporate Governance* adalah jawaban atas ketidakpuasan ilmuwan keuangan atas kinerja teori agensi dalam tataran empirik. Bahkan unsur-unsur yang membantu berlakunya *Good Corporate Governance* sendiri tidak lagi berasal dari teori agensi, yaitu pengelola perusahaan, dewan komisaris, pemegang saham, pemberi pinjaman, remunerasi, dividen, berjalannya pasar modal, berjalannya pasar tenaga kerja manajerial, dan *market for corporate control*, melainkan bertambah dengan: informasi, transparansi, *accountability*, keterbukaan, dan kerahasiaan, *code of conduct*, jaminan hukum, dan masih akan bertambah lagi dengan *investors* (individu dan institusi), hak-hak (hak bagi pemegang saham, hak bagi pemberi pinjaman, perangkat hukum, dan jaminan hukum)”.

Berkembangnya pendapat tentang *agency theory* mendapat respon lebih luas karena dipandang lebih menjelaskan mengenai latar belakang timbulnya GCG itu sendiri. Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan bertumpu pada *agency theory* di mana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Berbagai ahli mendefinisikan tentang *agency theory* secara berbeda, namun pada intinya menjelaskan bahwa *agency theory* menganalisis dan mencari solusi antara para *principal* (pemilik atau pemegang saham) dengan *agent* (manajemen puncak) (Adrian, 2012).

Menurut teori keagenan, konflik antara *principal* dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara *principal* dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya.

#### **2.4.2 Prinsip Good Corporate Governance**

Menurut *Organization for Economic Corporation and Development (OECD)*, prinsip GCG terdiri dari: transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kesetaraan dan kewajaran. Prinsip ini diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan (Adrian, 2012)

- a. Transparansi (*transparency*) yaitu penyediaan informasi yang memadai, akurat, dan tepat waktu kepada *stakeholders* harus dilakukan oleh perusahaan agar dapat dikatakan transparan.
- b. Akuntabilitas (*accountability*) yaitu prinsip dasar, perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan.
- c. Responsibilitas (*responsibility*) yaitu prinsip dasar, perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan.

- d. Independensi (*independency*) yaitu prinsip dasar, untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.
- e. Kesetaraan dan kewajaran (*fairness*) yaitu prinsip dasar, dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran.

### **2.4.3 Mekanisme *Corporate Governace***

Mekanisme *corporate governance* merupakan metode yang digunakan pada tingkat perusahaan untuk memecahkan masalah tata kelola perusahaan (Widyati, 2013). Penelitian mengenai *corporate governance* menghasilkan berbagai mekanisme yang bertujuan untuk meyakinkan bahwa tindakan manajemen selaras dengan kepentingan pemegang saham. Mekanisme *corporate governance* meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen serta komite audit (Sriwedari, 2012).

Mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kepemilikan institusional.

#### **1. Kepemilikan Manajerial**

Menurut Hermawati (2012) kepemilikan manajerial merupakan salah satu dari struktur kepemilikan saham yang dapat mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk

melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham.

Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha bekerja secara optimal dan tidak hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Manajemen selalu berupaya meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan maka kekayaannya yang dimiliki sebagai pemegang saham akan meningkat, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat pula.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajemen juga ikut menanggung kerugian apabila keputusan yang diambil oleh mereka salah.

## **2. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking* (Siregar dan Utama, 2005). Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham sehingga biasanya institusi

menyerahkan tanggung jawab kepada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan (Murwaningsari, 2009).

Semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Widyati, 2013).

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

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



### 3. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Jadi dapat disimpulkan bahwa komisaris independen ini memiliki peranan dalam membatasi fungsi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris dan manajemen. Komisaris independen ini bertindak secara independen dan tidak melibatkan pihak lain dalam penugasannya untuk bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Secara langsung keberadaan Komisaris Independen menjadi penting, karena didalam praktek sering ditemukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholder* lainnya, terutama pada perusahaan di Indonesia yang menggunakan dana masyarakat didalam pembiayaan usahanya.

Keberadaan komisaris independen diatur dalam ketentuan Peraturan Pencatatan Bursa Efek Indonesia (BEI) Nomor 1-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek bersifat Ekuitas di Bursa yang berlaku sejak tanggal 1 Juli 2000. Perusahaan yang tercatat di BEI wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya secara proposional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen 30% dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris. Dalam menjalankan tugasnya, dewan komisaris biasanya mengadakan pertemuan rutin baik itu internal maupun eksternal dengan pihak lain. Dewan komisaris harus mengadakan rapat

minimal sebanyak 4 kali dalam setahun. Hal ini bertujuan agar kelangsungan perusahaan dapat terjaga (*Corporate Governance Guidelines*, 2007).

## 2.5 Penelitian Terdahulu

Siallagan dan Machfoedz (2006) meneliti hubungan mekanisme *corporate governance*, kualitas laba, dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini mekanisme *corporate governance* diproksikan oleh kepemilikan manajerial, keberadaan komite audit, dan proporsi dewan komisaris independen. Hasil menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q).

Yuniasih dan Wirakusuma (2007) meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Variabel yang diteliti ROA, CSR, GCG, dan nilai perusahaan. Analisis penelitian ini menggunakan regresi linear. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan.

Ni Wayan Rustiarini (2010) meneliti pengaruh *corporate governance* pada hubungan *corporate social responsibility* dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini mekanisme *corporate governance* diproksikan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* dan *corporate governance* berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Gil dan Obradovich (2012) dengan judul *The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms*. Variabel independen yang diteliti *board size*, *audit committee*, dan *financial leverage*. Variabel dependen yang diteliti *firm value*. Variabel kontrol yang diteliti *firm size*, *ROA*, *insider holdings*, dan *industry dummy*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Hermawati. (2012) dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi. Variabel independen yang diteliti *return on asset* dan *return on equity*. Variabel dependen yang diteliti *price book value*. Variabel pemoderasinya *corporate social responsibility* dan kepemilikan manajerial. Analisis penelitian ini menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian tersebut bahwa ROA dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Romano et al. (2012) dengan judul *Corporate Governance and Performance in Italian Banking Groups*. Variabel independen yang diteliti *board size*, *board composition*, *existence of board committees and control and risk (audit) committee size and membership*, *board remuneration*, *women directorship*. Variabel dependen yang diteliti *return on asset* dan *return on equity*. Analisis penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Prasetyorini (2013) dengan judul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Variabel yang diteliti ukuran perusahaan, *leverage*, dan *price earning ratio*. Model analisis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Widyati (2013) dengan judul Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. Variabel yang diteliti kinerja keuangan, dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Hasil menunjukkan bahwa dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan. Akan tetapi, dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Rizqia dan Sumiati (2013) dengan judul *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. Variabel yang diteliti kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, dan kebijakan dividen. Hasil *path analysis* menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Abukosim *et al.* (2014) dengan judul *Ownership Structure and Firm Values: Empirical Study on Indonesia Manufacturing Companies*. Variabel yang diteliti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan *concentrated ownership*. Analisis penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *concentrated ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Suprantiningrum dan Asji (2014) dengan judul Pengaruh Moderasi Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap Hubungan *Return On Equity* (ROE) dan Nilai perusahaan. Variabel yang diteliti ROE, CSR, GCG, dan nilai perusahaan. Analisis pada penelitian ini menggunakan regresi moderasi. Hasil penelitian tersebut bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap ROE dengan nilai perusahaan.

## **2.6 Hipotesis Penelitian**

### **2.6.1 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan *return* atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas, terutama ROE, karena rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan *return* bagi para investor. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar nilai

profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh *return* tertentu. Tingkat *return* yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat.

Menurut Modigliani dan Miller (1958) dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* maka semakin efisien perputaran aset akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Hermawati (2012) dan Suprantiningrum dan Asji (2014) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah

H1 : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.6.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan**

GCG mensyaratkan adanya tata kelola perusahaan yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Pengelolaan aset dan modal suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan yang ada. Jika pengelolaannya dilakukan dengan baik maka otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan.

Proksi dari GCG yang digunakan adalah kepemilikan manajerial. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah-masalah (*agency problem*). *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional).

Menurut teori Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi dalam perusahaan dapat meningkatkan kinerja manajer dalam mengelola perusahaan karena adanya penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham lainnya.

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda pula. Penelitian Gil dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Rizqia dan Sumiati (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah

H2 : Kepemilikan manajerial menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

### **2.6.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen.

Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (utang), karena jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.



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

Hasil penelitian Widyati (2013) dan Abukosim *et al.* (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah

H3 : Kepemilikan institusional menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

#### **2.6.4 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan**

Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*. Ini didasarkan pemikiran bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan, maka diharapkan dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

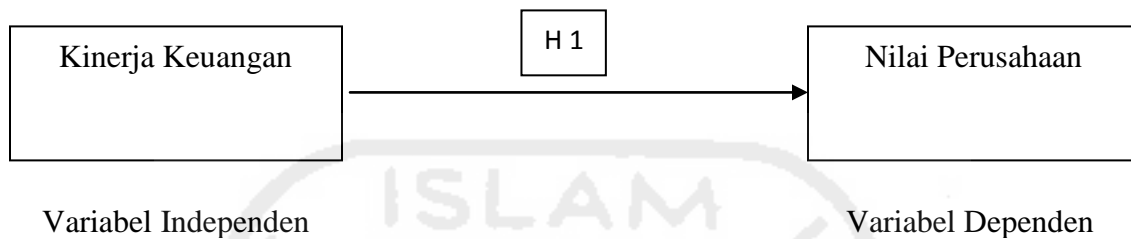
Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) semakin besar proporsi komisaris independen pada suatu perusahaan menyebabkan kemampuan dewan komisaris dalam mengambil keputusan semakin objektif dan dapat meningkatkan kinerja manajemen dalam menghasilkan kebijakan-kebijakan dalam perusahaan. Dengan pengambilan keputusan yang objektif dan meningkatnya kinerja manajemen maka dapat mempengaruhi harga saham perusahaan sehingga akan berdampak dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian Widyati (2013) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah

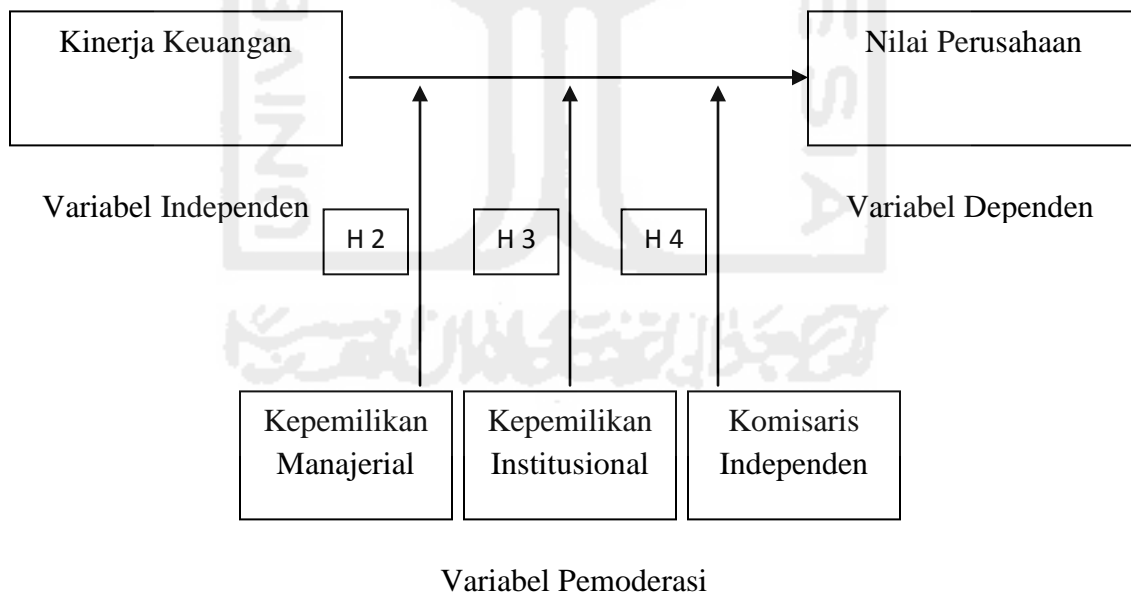
H4 : Komisaris independen menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

## 2.7 Kerangka Penelitian

Gambar Model 2.1



Gambar Model 2.2



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang masuk di Jakarta Islamic Index (JII) karena perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index saham-sahamnya sesuai dengan prinsip syariah Islam dan masuk dalam kelompok 30 perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar. Pengambilan sampel dilakukan secara purposive dengan kriteria:

1. Perusahaan yang masuk ke dalam Jakarta Islamic Index yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 3 periode tahun terakhir dari tahun 2012-2015 yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya selama periode pengamatan dalam satuan mata uang rupiah.

#### **3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian**

##### **3.2.1 Variabel Independen**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return On Equity (ROE). ROE merupakan salah satu cara untuk menghitung efisiensi perusahaan dengan cara membandingkan antara laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut.

Untuk memperoleh nilai ROE, dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### 3.2.2 Variabel Dependen

Variabel dependen yaitu variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q, dihitung dengan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\{\text{Total Hutang} + (\text{Jumlah Saham} \times \text{Harga Saham})\}}{\text{Total Aset}}$$

### 3.2.3 Variabel Pemoderasi

Variabel pemoderasi (*moderating variable*) adalah suatu variabel independen lainnya yang dimasukkan ke dalam model karena mempunyai efek kontingensi dari hubungan variabel dependen dan variabel independen sebelumnya.

Variabel moderasi ini diidentifikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya yang mempunyai kesimpulan hubungan kausal yang hasilnya konflik, baik konflik signifikansinya maupun konflik arahnya. Jika hasil penelitian sebelumnya bertentangan atau konflik, mungkin ada variabel lain yang memoderasi hubungan kausal sebelumnya (Jogiyanto, 2010).

Dalam penelitian ini variabel yang akan dijadikan variabel pemoderasi adalah corporate governance yang diprosikan dengan tiga variabel yaitu:

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen adalah saham yang dimiliki oleh manajemen secara pribadi maupun saham yang dimiliki oleh anak cabang perusahaan bersangkutan beserta afiliasinya (Susiana dan Herawaty, 2007). Kepemilikan manajemen diukur menggunakan skala rasio melalui presentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Pengukuran kepemilikan manajerial menggunakan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\% \text{ Kepemilikan saham dewan direksi, dewan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun dan *investment banking* (Siregar dan Utama, 2005). Pengukuran kepemilikan institusional menggunakan rumus:

$$\text{Kepemilikan Institusional (KINST)} = \frac{\% \text{ Kepemilikan saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

3. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat

mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Proporsi dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan indikator persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Pengukuran komisaris independen menggunakan rumus:

$$\text{Komisaris Independen (KIND)} = \frac{\% \text{ Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah anggota dewan komisaris}}$$

### **3.3 Metode Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier sederhana, regresi linier berganda, dan uji t dengan bantuan *SPSS for Windows*.

#### **3.3.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan deviasi standar.

#### **3.3.2 Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas.

### **3.3.2.1 Uji Normalitas Data**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini uji normalitas menggunakan 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  $> 0,05$ .

### **3.3.2.2 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Bambang, 2013). Ghozali (2013) menyatakan bahwa model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas dan tidak heteroskedastisitas. Jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilihat dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen dengan residualnya. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



### 3.3.2.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali, 2013). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi ini adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas dan apabila korelasinya signifikan antar variabel bebas tersebut maka terjadi multikolinieritas. Seperti yang dijelaskan oleh Ghozali (2013) sebagai berikut:

1. Jika nilai *tolerance*  $> 0,1$  dan nilai VIF  $< 10$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.
2. Jika nilai *tolerance*  $< 0,1$  dan nilai VIF  $> 10$ , maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

### 3.3.3 Analisis Regresi Linier Sederhana

Analisis regresi linier sederhana adalah hubungan secara linear antara satu variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Analisis ini digunakan untuk menguji model 1:

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{ ROE} + e \dots \dots \dots (1)$$

**Keterangan :**

- Tobin's Q : Nilai Perusahaan
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta_1$  : Koefisien regresi variabel independen
- ROE : *Return On Equity*
- e : *Error*

**3.3.4 Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi linier berganda adalah suatu teknik untuk dapat menentukan korelasi antara suatu variabel kriteria dengan kombinasi dari dua atau lebih variabel prediktor maksudnya adalah apakah ada pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen. Untuk menguji hipotesis penelitian ini digunakan metode statistik regresi berganda (*multiple regression*). Regresi berganda digunakan untuk memprediksi bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Berdasarkan uraian di atas, model persamaan regresi digunakan untuk menguji model 2:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{ROE} + \beta_2 \text{ROE} * \text{KM} + \beta_3 \text{ROE} * \text{KINST} + \beta_4 \text{ROE} * \text{KIND} + e \dots (2)$$

**Keterangan :**

Tobin's Q : Nilai Perusahaan

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  : Koefisien regresi variabel independen

ROE : *Return On Equity*

KM : Variabel Kepemilikan Manajerial

KINST : Variabel Kepemilikan Institusional

KIND : Variabel Komisaris Independen

e : *Error*

#### 3.3.4.1 Uji R<sup>2</sup> atau Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan ikhtisar yang menyatakan seberapa baik garis regresi mencocokkan data (Ghozali, 2011). Nilai R<sup>2</sup> berkisar antara 0-1. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

### 3.3.4.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Uji T digunakan untuk membuktikan apakah variabel independen secara individu mempengaruhi variabel dependen (Widarjono, 2010). Pada uji statistik t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Bila nilai probabilitas < tingkat signifikansi ( $\text{Sig} < 0,05$ ) dan arah koefisien regresi sesuai dengan hipotesis, maka  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Bila nilai probabilitas > tingkat signifikansi ( $\text{Sig} > 0,05$ ) dan arah koefisien regresi sesuai dengan hipotesis, maka  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

### 3.3.4.3 Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Tujuan analisis ini untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Terdapat tiga model pengujian regresi dengan variabel moderating, yaitu uji interaksi (MRA), uji nilai selisih mutlak, dan uji residual. Dalam penelitian ini akan digunakan uji MRA, hipotesis moderating diterima jika variabel Moderasi KM ( $\text{ROE} * \text{KM}$ ), variabel Moderasi KINST ( $\text{ROE} * \text{KINST}$ ), dan variabel Moderasi KIND ( $\text{ROE} * \text{KIND}$ ) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

### 3.4 Formulasi Hipotesis

$H_{01}; \beta_1 \leq 0$  : Kinerja keuangan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_{a1}; \beta_1 > 0$  : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_{02}; \beta_2 \leq 0$  : Kepemilikan manajerial tidak menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

$H_{a2}; \beta_2 > 0$  : Kepemilikan manajerial menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

$H_{03}; \beta_3 \leq 0$  : Kepemilikan institusional tidak menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

$H_{a3}; \beta_3 > 0$  : Kepemilikan institusional menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

$H_{04}; \beta_4 \leq 0$  : Komisaris independen tidak menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

$H_{a4}; \beta_4 > 0$  : Komisaris independen menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bagian bab ini penulis akan menyajikan hasil dari analisis data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang digunakan dalam model analisis regresi berganda untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini memiliki variabel dependen yaitu Tobin's Q sebagai nilai perusahaan, untuk variabel independen adalah ROE sebagai kinerja keuangan, sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen sebagai variabel pemoderasi dari GCG.

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) diperoleh 18 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index pada tahun 2012-2015. Penentuan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 dibawah ini.

**Tabel 4.1**

#### Hasil Penentuan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan yang terdaftar di JII untuk periode 2012-2015	30
2.	Perusahaan yang tidak masuk ke dalam Jakarta Islamic Index yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 3 periode tahun terakhir dari tahun 2012-2015 yang menerbitkan laporan tahunan (annual report) secara berturut-turut	(8)
3.	Jumlah perusahaan yang tidak menyajikan dalam rupiah (Rp)	(4)
<b>Jumlah perusahaan</b>		18
<b>Total sampel selama 4 Tahun (18 x 4)</b>		72

#### 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Hasil dari pengujian statistik deskriptif dari variabel Tobin's Q, ROE, KM, KINST, dan KIND dari tahun 2012-2015 dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut ini.

**Tabel 4.2**

**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TobinsQ	72	1.06	23.43	3.4825	4.36883
ROE	72	5.41	125.81	23.0216	25.20954
KM	72	.00	.72	.0652	.15869
KINST	72	17.88	84.99	59.0123	15.47416
KIND	72	28.57	80.00	42.7831	12.41866
Valid N (listwise)	72				

*Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.*

Dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel diatas, didapatkan informasi sebagai berikut:

Variabel Tobin's Q mempunyai nilai minimum sebesar 1,06, dengan nilai maksimum sebesar 23,43 dan rata-rata yang didapat dari 72 observasi sebesar 3,4825 dan standar deviasi sebesar 4,36883. Tobin's Q yang bernilai lebih dari 1 mempunyai arti bahwa perusahaan menghasilkan earning dengan tingkat return yang sesuai dengan harga perolehan aset-asetnya.

Variabel ROE mempunyai minimum sebesar 5,41 dengan nilai maksimum sebesar 125,81 dan rata-rata yang didapat dari 72 observasi sebesar 23,0216 dan standar deviasi sebesar 25,20954.

Variabel Kepemilikan Manajerial mempunyai minimum sebesar 0,00 dengan nilai maksimum sebesar 0,72 dan rata-rata yang didapat dari 72 observasi sebesar 0,0652 dan standar deviasi sebesar 0,15869.

Variabel Kepemilikan Institusional mempunyai minimum sebesar 17,88 dengan nilai maksimum sebesar 84,99 dan rata-rata yang didapat dari 72 observasi sebesar 59,0123 dan standar deviasi sebesar 15,47416.

Variabel Komisaris Independen mempunyai minimum sebesar 28,57 dengan nilai maksimum sebesar 80,00 dan rata-rata yang didapat dari 72 observasi sebesar 42,7831 dan standar deviasi sebesar 12,41866.

## **4.2 Analisis Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui kualitas data yang diolah dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas data, uji heterokedastisitas, dan uji multikolinearitas. Hasil uji asumsi klasik dijelaskan berikut ini.

### **4.2.1 Uji Normalitas Data**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah



memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas model regresi dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp.Sig (2-tailed) sebesar 0,026. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data residual dalam model regresi terdistribusi tidak normal karena nilai Asymp.Sig (2-tailed) kurang dari 0,05 dan model regresi tersebut tak layak untuk analisis selanjutnya.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas Data dengan Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.51744101
Most Extreme Differences	Absolute	.174
	Positive	.174
	Negative	-.083
Kolmogorov-Smirnov Z		1.475
Asymp. Sig. (2-tailed)		.026

*Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.*

#### **4.3 Penormalan Data dengan Logaritma Natural**

Setelah dilakukan uji asumsi klasik terhadap semua variabel, ternyata uji normalitas data tidak terpenuhi. Oleh karena itu, variabel dependen dan independen akan ditransformasikan menjadi bentuk logaritma natural (Ghozali, 2011). Persamaan regresinya menjadi LN Tobin's Q = f (LN ROE, LN KM, LN KINST, LN KIND).

### 4.3.1 Uji Normalitas Data

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp.Sig (2-tailed) sebesar 0,288. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data residual dalam model regresi terdistribusi normal karena nilai Asymp.Sig (2-tailed) lebih dari 0,05 dan model regresi tersebut layak untuk analisis selanjutnya.

**Tabel 4.4**

### Hasil Uji Normalitas Data dengan Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.37384231
Most Extreme Differences	Absolute	.116
	Positive	.116
	Negative	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z		.984
Asymp. Sig. (2-tailed)		.288

*Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.*

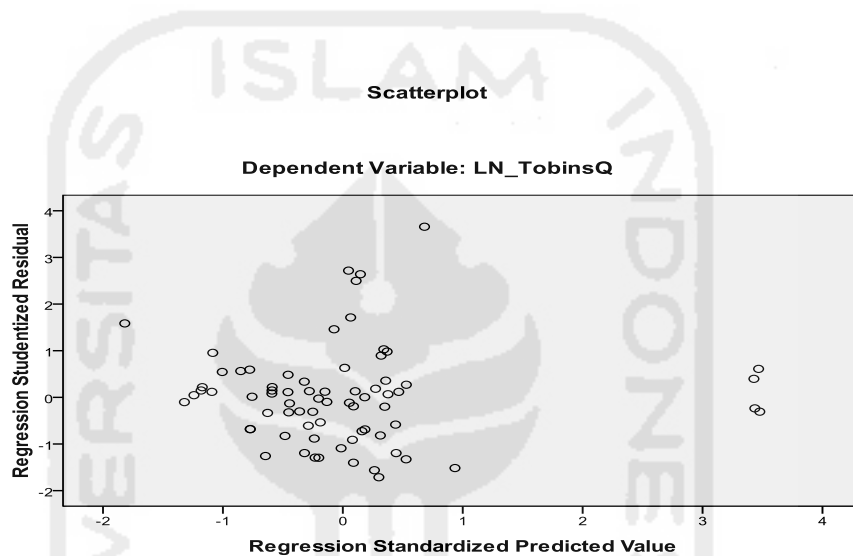
### 4.3.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas dilakukan dengan plot grafik antara ZPRED (nilai prediksi) dengan SRESID (nilai

residual). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot berikut ini

**Gambar 4.1**

**Hasil Uji Heterokedastisitas**



*Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.*

Hasil Scatterplot pada gambar 4.1 tersebut dapat diketahui bahwa tidak ada pola yang jelas. Titik-titik menyebar secara acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

### 4.3.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat korelasi antara variabel independen atau korelasi antar variabel independennya rendah. Multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat dari koefisien *Variance Inflation Factors* (VIF) dan *tolerance*. Kriteria untuk dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas adalah apabila

nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model		Coefficients <sup>a</sup>						Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
		B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	-5.526	1.124		-4.914	.000			
	LN_ROE	.700	.094	.621	7.465	.000	.630	1.588	
	LN_KM	.010	.018	.038	.554	.581	.947	1.056	
	LN_KINST	.597	.163	.278	3.654	.001	.752	1.330	
	LN_KIND	.543	.228	.194	2.385	.020	.657	1.522	

*Sumber: Data Sekunder diolah, 2017*

Hasil uji multikolinearitas pada tabel menunjukkan nilai *tolerance* dan VIF terlihat bahwa tidak ada nilai *tolerance* dibawah 0,10 (nilai *tolerance* berkisar antara 0,630 sampai 0,947), begitu juga dengan nilai VIF tidak ada nilai yang diatas 10 (nilai VIF berkisar antara 1,056 sampai 1,588). Jadi dapat disimpulkan model terbebas dari gangguan multikolinearitas.

## 4.4 Analisis Regresi

### 4.4.1 Analisis Regresi Sederhana

#### 4.4.1.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini, nilai koefisien determinasi yang dipakai adalah nilai *adjusted R square* dari model. Tabel berikut ini menyajikan nilai koefisien determinasi dari model penelitian.

**Tabel 4.6**

#### Hasil Uji Koefisien Determinasi ROE Terhadap Tobin's Q

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.800 <sup>a</sup>	.639	.634	.41829

*Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.*

Hasil analisis regresi dari tabel 4.6 menunjukkan besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,634. Nilai ini menerangkan besarnya peran atau kontribusi variabel independen ROE yang mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q hanya sebesar 63,4%. Nilai *Standard Error of the Estimate* yang kecil yaitu sebesar 0,41829 membuat model regresi ini tepat digunakan dalam memprediksi variabel dependen.

#### 4.4.1.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-T)

Dari tabel 4.7 terlihat nilai t (t-hitung) dalam regresi menunjukkan pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. LN ROE memiliki t hitung sebesar 11,143 dengan signifikansi 0,000, berarti terdapat pengaruh LN ROE terhadap Tobin's Q.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji t ROE terhadap Tobin's Q**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.688	.238		-7.089	.000
	LN_ROE	.901	.081	.800	11.143	.000

*Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.*

Berdasarkan tabel diatas, maka model regresi yang diperoleh sebagai berikut:

$$\text{LN Tobin's Q} = -1,688 + 0,901 \text{ LN ROE}$$

Dari hasil persamaan regresi linier dapat diartikan sebagai berikut:

1. Konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -1,688 memberi pengertian jika seluruh variabel independen dengan nol (0), maka besarnya tingkat nilai perusahaan sebesar -1,688 satuan.

2. ROE diperoleh nilai koefisien sebesar 0,901 dengan tanda positif yang berarti apabila pada ROE meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,901.

#### 4.4.2 Analisis Regresi Berganda

##### 4.4.2.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Hasil analisis regresi dari tabel 4.8 dapat diketahui koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,696. Hal ini berarti 69,6% variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen. Sedangkan sisanya 30,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian yang diteliti.

**Tabel 4.8**

#### Hasil Uji Koefisien Determinasi dengan Variabel Dependen Tobin's Q

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.845 <sup>a</sup>	.713	.696	.38122

*Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.*

##### 4.4.2.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-T)

Uji signifikansi-T digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Tabel 4.9

Hasil Uji Statistik t dengan Variabel Dependen Tobin's Q

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.953	.297		-3.208	.002
	LN_ROE	-.701	.436	-.623	-1.608	.113
	LN_ROE.KM	.002	.006	.021	.314	.754
	LN_ROE.KINST	.213	.057	.927	3.759	.000
	LN_ROE.KIND	.130	.064	.547	2.016	.048

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel diatas, maka model regresi yang diperoleh sebagai berikut:

$$\text{LN Tobin's Q} = - 0,953 - 0,701 \text{ LN ROE} + 0,002 \text{ LN ROE*KM} + 0,213 \text{ LN ROE*KINST} + 0,130 \text{ LN ROE*KIND}$$

Dari hasil persamaan regresi linier dapat diartikan sebagai berikut:

1. Konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -0,953 memberi pengertian jika seluruh variabel independen dengan nol (0), maka besarnya tingkat nilai perusahaan sebesar -0,953 satuan.
2. ROE diperoleh nilai koefisien sebesar -0,701 dengan tanda negatif yang berarti apabila pada ROE meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -0,701.
3. Moderasi ROE dan kepemilikan manajerial diperoleh nilai koefisien sebesar 0,002 dengan tanda positif yang berarti apabila pada moderasi ROE dan



kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,002.

4. Moderasi ROE dan kepemilikan institusional diperoleh nilai koefisien sebesar 0,213 dengan tanda positif yang berarti apabila pada moderasi ROE dan kepemilikan institusional meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,213.
5. Moderasi ROE dan komisaris independen diperoleh nilai koefisien sebesar 0,130 dengan tanda positif yang berarti apabila pada moderasi ROE dan komisaris independen meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,130.

#### **4.5 Hasil Pengujian Hipotesis**

Dari model persamaan regresi yang digunakan, ada empat hipotesis yang diuji, hasil perhitungan regresi adalah sebagai berikut:

##### **4.5.1 Uji Hipotesis Pertama (H1)**

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari tabel 4.7 menunjukkan koefisien regresi kinerja keuangan sebesar 0,901 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka koefisien tersebut signifikan karena  $0,000 < 0,05$  dan arah koefisien (+) maka berpengaruh positif. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. **Sehingga hipotesis pertama (H1) diterima.**

Semakin tinggi ROE, maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadikan sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh *return* tertentu. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hermawati (2012) dan Suprانتiningrum dan Asji (2014) bahwa ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham dengan modal sendiri yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROE maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan, sehingga akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Tingginya kemakmuran pemegang saham, maka semakin tinggi pula harga saham yang mencerminkan nilai suatu perusahaan.

Prasetyorini (2013) dalam penelitiannya menunjukkan profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Hasil ini konsisten dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958), menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang dalam hal ini nilai tobin's  $q$  satu tahun kedepan.

#### 4.5.2 Uji Hipotesis Kedua (H2)

Hipotesis kedua menyatakan bahwa kepemilikan manajerial menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dari tabel 4.9 menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,754. Pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka koefisien tersebut tidak signifikan karena  $0,754 > 0,05$ . Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. **Sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Widyati (2013) dan Suprانتiningrum dan Asji (2014) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham. Dengan demikian, manajer tidak akan mengambil keputusan yang dapat merugikan perusahaan

Menurut Darwis (2009) dalam Widyati (2013) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena kepemilikan saham oleh manajer pada perusahaan proporsinya masih sangat kecil sehingga dimungkinkan manajer belum merasakan manfaat dari kepemilikan tersebut

Ketidakmampuan kepemilikan manajerial memoderasi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan

Wirakusuma (2007). Menurut Suprانتiningrum dan Asji (2014) hal ini terjadi karena struktur kepemilikan manajerial di Indonesia masih sangat kecil dan didominasi oleh keluarga. Hasil ini juga mungkin disebabkan oleh kepemilikan manajerial tidak tepat sebagai proksi GCG.

#### 4.5.3 Uji Hipotesis Ketiga (H3)

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa kepemilikan institusional menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dari tabel 4.9 menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,213 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka koefisien tersebut signifikan karena  $0,000 < 0,05$ . Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional mampu menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. **Sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Widyati (2013) yang menyimpulkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan Abukosim *et al.* (2014) yang menyimpulkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan investment banking (Siregar dan Utama, 2005). Investor institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya dalam suatu perusahaan, dengan demikian tingkat pengendalian terhadap tindakan dan kinerja manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan yang dapat merugikan perusahaan dapat ditekan.

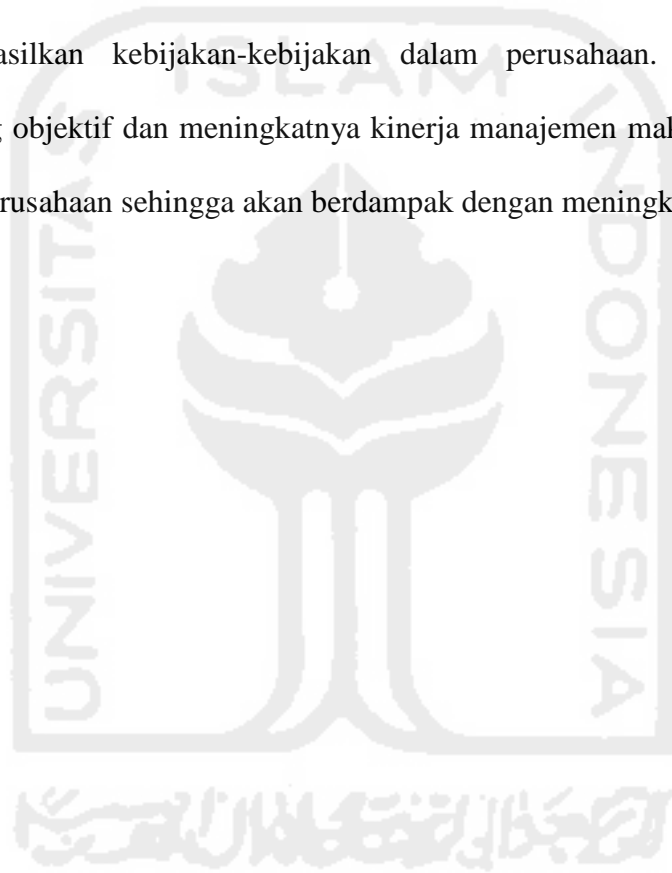
Hal ini menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Secara teoritis bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja atau nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan (Widyati, 2013). Semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

#### 4.5.4 Uji Hipotesis Keempat (H4)

Hipotesis keempat menyatakan bahwa komisaris independen menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dari tabel 4.9 menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,130 dengan nilai signifikansi sebesar 0,048. Pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka koefisien tersebut signifikan karena  $0,048 < 0,05$ . Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa komisaris independen mampu menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. **Sehingga hipotesis keempat (H4) diterima.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Widyati (2013) dan Siallagan dan Machfoedz (2006). Semakin tinggi komisaris independen maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Artinya tinggi rendahnya *monitoring* yang dilakukan oleh komisaris independen maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Komisaris independen dapat memonitor manajemen dalam rangka menyelaraskan perbedaan kepentingan pemilik dan manajemen.

Menurut Widyati (2013) semakin besar komisaris independen maka pengawasan terhadap manajemen perusahaan akan semakin baik sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) semakin besar proporsi komisaris independen pada suatu perusahaan menyebabkan kemampuan dewan komisaris dalam mengambil keputusan semakin objektif dan dapat meningkatkan kinerja manajemen dalam menghasilkan kebijakan-kebijakan dalam perusahaan. Dengan pengambilan keputusan yang objektif dan meningkatnya kinerja manajemen maka dapat mempengaruhi harga saham perusahaan sehingga akan berdampak dengan meningkatnya nilai perusahaan.



## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan pada analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa:

1. Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Kepemilikan manajerial tidak mampu menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
3. Kepemilikan institusional mampu menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
4. Komisaris independen mampu menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

#### **5.2 Keterbatasan**

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain:

1. Dalam penelitian ini hanya menggunakan sebanyak 18 sampel penelitian dari total 30 perusahaan terdaftar di JII tahun 2012-2015

2. Penelitian ini hanya memakai ROE sebagai proksi dari salah satu kinerja keuangan, oleh karena itu hasil penelitian ini belum mencerminkan pengaruh kinerja keuangan seutuhnya.
3. Penelitian ini hanya memakai Tobin's Q sebagai proksi dari salah satu nilai perusahaan, oleh karena itu hasil penelitian ini belum mencerminkan pengaruh nilai perusahaan seutuhnya.
4. Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang dilibatkan dalam penelitian ini hanyalah mekanisme kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen.

### 5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya dapat ditarik beberapa saran sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian dengan menggunakan periode yang lebih lama dan perlu mempertimbangkan sampel yang lebih luas. Hal ini bertujuan agar kesimpulan yang dihasilkan tersebut memiliki cakupan yang lebih luas pula.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi kinerja keuangan yang lain, misalnya ROA, *leverage*, atau kriteria lain yang telah ditetapkan.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi nilai perusahaan yang lain, misalnya PBV, EPS atau kriteria lain yang telah ditetapkan.



4. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi *Good Corporate Governance* (GCG) yang lain, misalnya dewan komisaris, dewan direksi, komite audit atau kriteria lain yang telah ditetapkan. Selain itu, dalam penelitian berikutnya dapat juga digunakan variabel selain GCG yang diduga dapat menjadi variabel pemoderasi.

#### **5.4 Implikasi**

1. Investor dapat mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan dengan melihat ROE karena ROE terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Investor dapat mempertimbangkan kepemilikan institusional pada suatu perusahaan karena terbukti adanya kepemilikan institusional akan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Investor dapat mempertimbangkan komisaris independen pada suatu perusahaan karena terbukti adanya komisaris independen akan meningkatkan nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

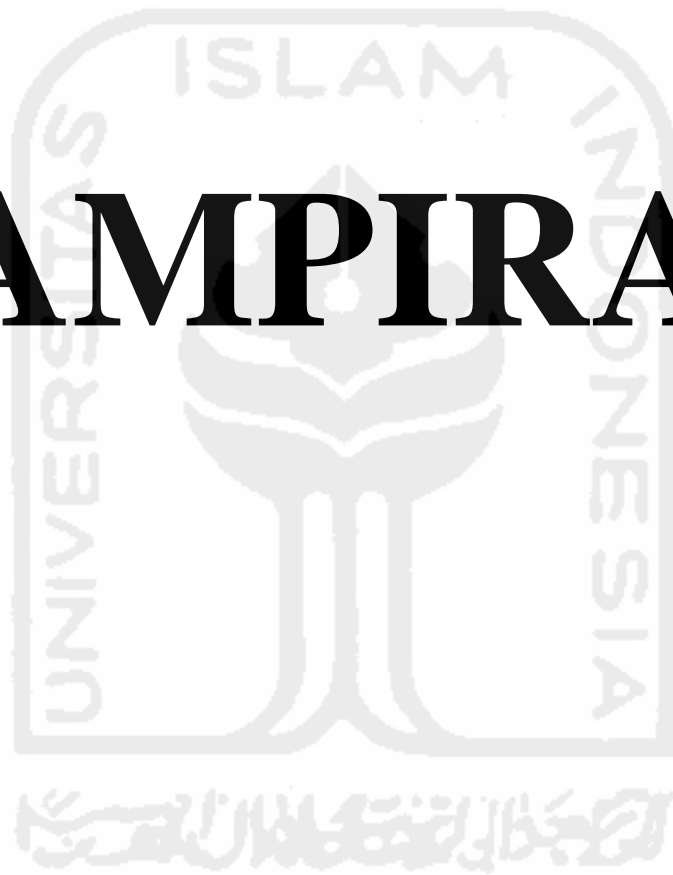
- Abukosim *et al.* 2014. "Ownership Structure and Firm Values: Emperical Study on Indonesia manufacturing Listed Companies". *International Refereed Research Journal*. Vol.5(4): 1-14.
- Bambang. 2013. *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perbankan*. UNS.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Christiawan, Y.J. dan J. Tarigan. 2007. "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1: 1-8.
- Cornett *et al.* 2006. "Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance". <http://papers.ssrn.com/>.
- Dewi Rosiyana dan Tarnia Tia. 2011. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik* Vol.6(2): 115-132.
- Fama, E.F. dan M.C. Jensen. 1983. "Separation of Ownership and Control". *Journal of Law and Economics*, Vol.26: 301-325.
- Gil, Amarjit dan Obradovich, John. 2012. "The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms". *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 91: 46-56.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*, Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali. 2011. *Teori Akuntansi*, Edisi 3. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- G, K, A, Ulupui. 2007. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 2(1): 88-102.
- Herawaty, Vinola. 2008. "Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi*. Pontianak. Vol.10(2): 97-108.

- Hermawati, Angra. 2012. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Universitas Gunadarma Jakarta*: 1-14.
- Jensen, Michael, dan William Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Manager Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol.3: 305-360.
- Jogiyanto. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BFEE.
- Modigliani, F. dan Miller, M.H. 1958. "The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment". *American Economic Review*. 47(3): 261-297.
- Murwaningsari, Ety. 2009. "Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance Dalam Satu Continuum". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 11, No. 1, hal: 30-41.
- Prasetyorini, Bhekti Fitri. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu Manajemen* 1 (1): 183-196.
- Rizqia dan Sumiati. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value". *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 4(11).
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas'udz. 2006. "Mekanisme Corporate, Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi* 9. Padang: 1-23.
- Siregar, Sylvia Veronica N.P dan Siddharta Utama. 2005. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba". *Simposium Nasional Akuntansi* 8. Solo.
- Sutedi, Adrian. 2012. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Suprانتiningrum, dan Asji, Sabat Nugroho. 2014. "Pengaruh Moderasi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Hubungan Return On Equity (ROE) dan Nilai perusahaan". *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*: 83-97.
- Sriwedari, Tuti. 2012. "Mekanisme Good Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Mediasi* 4: 78-88.
- Ujiyantho dan Bambang A. Pramuka. 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi* 10.

- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". *Simposium Nasional Akuntansi 9*: 23-26.
- Widarjono, Agus. 2010. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widyati, M. F. 2013. "Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan". *Jurnal Ilmu Manajemen 1* (1): 234-249.
- Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma, Made Gede. 2007. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Akuntansi Universita Udayana*: 1-10.



# LAMPIRAN



## LAMPIRAN 1

### Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index (JII)

No	Kode	Perusahaan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk
3.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
4.	ASII	Astra International Tbk
5.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
7.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
9.	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
10.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
11.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
12.	LSIP	PP London Sumatera Plantation Tbk
13.	SMRA	Summarecon Agung Tbk
14.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
15.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
16.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
17.	UNTR	United Tractors Tbk
18.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

## LAMPIRAN 2

Hasil perhitungan nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\{\text{Total Hutang} + (\text{Jumlah Saham} \times \text{Harga Saham})\}}{\text{Total Aset}}$$

No	Kode	Nama Perusahaan	Periode Waktu			
			2012	2013	2014	2015
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	2.49	3.41	2.09	1.63
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk	2.33	1.90	1.97	2.21
3.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	1.88	2.76	4.17	1.82
4.	ASII	Astra International Tbk	2.14	1.91	1.67	1.59
5.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	2.45	1.35	1.34	1.06
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	2.18	1.61	1.56	1.38
7.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	4.07	3.12	3.49	3.74
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	1.51	1.30	1.22	1.21
9.	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	4.42	3.17	2.83	2.76
10.	KLBF	Kalbe Farma Tbk	7.14	6.65	6.98	4.91
11.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	1.79	1.34	1.26	1.11
12.	LSIP	PP London Sumatera Plantation Tbk	1.54	2.27	1.31	1.35
13.	SMRA	Summarecon Agung Tbk	2.37	1.83	2.21	1.80
14.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	2.07	1.85	1.85	1.55
15.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	4.42	3.15	2.43	1.82
16.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	10.99	2.18	2.25	2.59
17.	UNTR	United Tractors Tbk	1.67	1.79	1.68	1.27
18.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	17.38	17.40	23.43	21.34

### LAMPIRAN 3

Hasil perhitungan ROE dengan rumus sebagai berikut :

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

No	Kode	Nama Perusahaan	Periode Waktu			
			2012	2013	2014	2015
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	26.91	18.53	22.14	5.95
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk	14.70	11.48	12.83	15.15
3.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	6.23	13.50	19.59	6.59
4.	ASII	Astra International Tbk	25.32	21.00	18.41	12.34
5.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	25.70	16.68	18.47	10.36
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	14.04	21.66	21.66	10.64
7.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	12.81	16.85	16.83	17.84
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14.00	9.02	12.48	8.60
9.	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	24.53	21.81	21.28	18.25
10.	KLBF	Kalbe Farma Tbk	24.08	23.18	21.74	18.81
11.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	11.53	11.23	17.82	5.41
12.	LSIP	PP London Sumatera Plantation Tbk	17.76	11.62	13.27	8.49
13.	SMRA	Summarecon Agung Tbk	20.76	23.53	25.21	14.13
14.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	18.46	19.35	11.83	16.60
15.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	27.12	24.56	22.27	16.49
16.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	27.41	26.21	24.74	24.96
17.	UNTR	United Tractors Tbk	17.81	13.46	12.54	7.11
18.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	121.94	125.81	124.86	121.22



## LAMPIRAN 4

Hasil perhitungan kepemilikan manajerial dengan rumus :

$$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\% \text{ Kepemilikan saham dewan direksi, dewan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

No	Kode	Nama Perusahaan	Periode Waktu			
			2012	2013	2014	2015
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	0.00	0.00	0.00	0.00
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk	0.52	0.52	0.72	0.68
3.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	0.00	0.00	0.00	0.00
4.	ASII	Astra International Tbk	0.04	0.04	0.03	0.04
5.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	0.00	0.00	0.00	0.00
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	0.00	0.00	0.00	0.00
7.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0.00	0.00	0.00	0.00
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.02	0.02	0.02	0.02
9.	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	0.00	0.00	0.00	0.00
10.	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.00	0.00	0.00	0.00
11.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	0.00	0.00	0.00	0.00
12.	LSIP	PP London Sumatera Plantation Tbk	0.00	0.00	0.00	0.00
13.	SMRA	Summarecon Agung Tbk	0.28	0.28	0.28	0.28
14.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	0.41	0.22	0.08	0.08
15.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	0.00	0.00	0.00	0.00
16.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0.00	0.00	0.00	0.00
17.	UNTR	United Tractors Tbk	0.00	0.06	0.06	0.00
18.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0.00	0.00	0.00	0.00

## LAMPIRAN 5

Hasil perhitungan kepemilikan institusional dengan rumus :

$$\text{Kepemilikan Institusional (KINST)} = \frac{\% \text{ Kepemilikan saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

No	Kode	Nama Perusahaan	Periode Waktu			
			2012	2013	2014	2015
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	79.68	79.68	79.68	79.68
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk	59.22	59.18	58.78	59.17
3.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	54.51	82.61	76.32	76.32
4.	ASII	Astra International Tbk	50.11	50.11	50.11	50.11
5.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	46.99	51.81	51.48	51.48
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	63.13	63.13	64.89	64.58
7.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	80.53	80.53	80.53	80.53
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	50.07	50.07	50.07	50.07
9.	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	64.03	64.03	64.03	64.03
10.	KLBF	Kalbe Farma Tbk	56.64	56.71	56.71	56.69
11.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	17.88	17.88	23.13	23.13
12.	LSIP	PP London Sumatera Plantation Tbk	59.47	59.51	59.51	40.38
13.	SMRA	Summarecon Agung Tbk	41.82	37.64	37.64	37.64
14.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	65.51	65.15	65.05	65.05
15.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	51.01	51.01	51.01	51.01
16.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	61.43	61.14	60.59	59.29
17.	UNTR	United Tractors Tbk	59.50	59.50	59.50	59.50
18.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	84.99	84.99	84.99	84.99

## LAMPIRAN 6

Hasil perhitungan komisaris independen dengan rumus :

$$\text{Komisaris Independen (KIND)} = \frac{\% \text{ Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah anggota dewan komisaris}}$$

No	Kode	Nama Perusahaan	Periode Waktu			
			2012	2013	2014	2015
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	42.86	42.86	33.33	40.00
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk	33.33	33.33	33.33	33.33
3.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	66.67	42.86	33.33	42.86
4.	ASII	Astra International Tbk	41.67	30.00	36.36	36.36
5.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	40.00	40.00	33.33	40.00
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	37.50	37.50	37.50	37.50
7.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	37.50	37.50	42.86	50.00
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	37.50	37.50	37.50	37.50
9.	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	33.33	42.86	42.86	42.86
10.	KLBF	Kalbe Farma Tbk	33.33	33.33	33.33	42.86
11.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	71.43	62.50	66.67	50.00
12.	LSIP	PP London Sumatera Plantation Tbk	44.44	37.50	37.50	33.33
13.	SMRA	Summarecon Agung Tbk	50.00	50.00	50.00	50.00
14.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	40.00	33.33	33.33	28.57
15.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	50.00	33.33	42.86	28.57
16.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	40.00	33.33	33.33	42.86
17.	UNTR	United Tractors Tbk	50.00	42.86	42.86	33.33
18.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	80.00	80.00	80.00	80.00

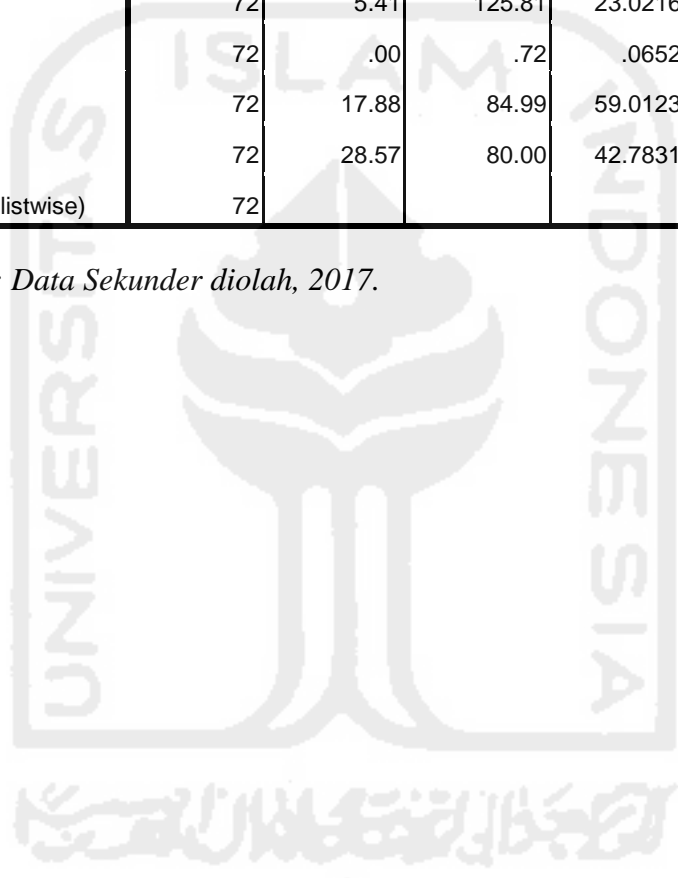
## LAMPIRAN 7

### Hasil Uji Statistik Deskriptif

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TobinsQ	72	1.06	23.43	3.4825	4.36883
ROE	72	5.41	125.81	23.0216	25.20954
KM	72	.00	.72	.0652	.15869
KINST	72	17.88	84.99	59.0123	15.47416
KIND	72	28.57	80.00	42.7831	12.41866
Valid N (listwise)	72				

*Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.*



## LAMPIRAN 8

### Hasil Uji Normalitas

#### Hasil Uji Normalitas Data dengan Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.51744101
Most Extreme Differences	Absolute	.174
	Positive	.174
	Negative	-.083
Kolmogorov-Smirnov Z		1.475
Asymp. Sig. (2-tailed)		.026

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

## LAMPIRAN 9

### Hasil Uji Normalitas Penormalan

#### Hasil Uji Normalitas Data dengan Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.37384231
Most Extreme Differences	Absolute	.116
	Positive	.116
	Negative	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z		.984
Asymp. Sig. (2-tailed)		.288

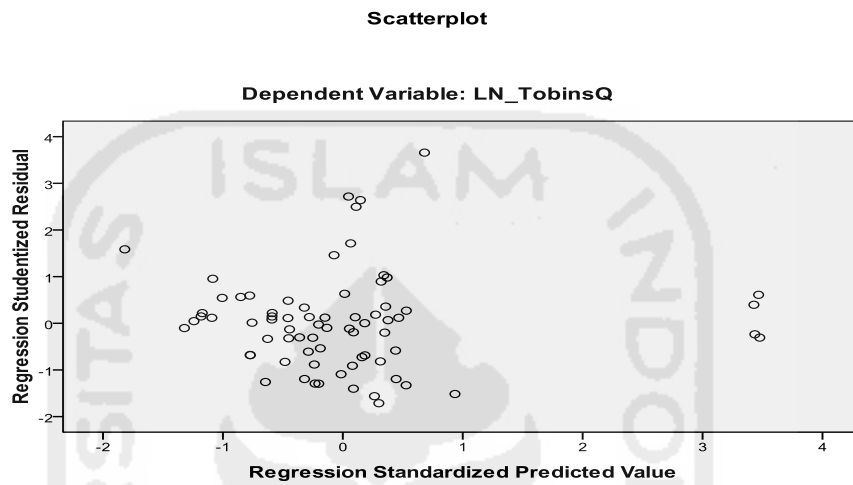
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: *Data Sekunder diolah, 2017.*

## LAMPIRAN 10

### Hasil Uji Heterokedastisitas



*Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.*

**LAMPIRAN 11**

**Hasil Uji Multikolinearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-5.526	1.124		-4.914	.000		
	LN_ROE	.700	.094	.621	7.465	.000	.630	1.588
	LN_KM	.010	.018	.038	.554	.581	.947	1.056
	LN_KINST	.597	.163	.278	3.654	.001	.752	1.330
	LN_KIND	.543	.228	.194	2.385	.020	.657	1.522

*Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.*



## LAMPIRAN 12

### Hasil Uji Koefisien Determinasi ROE Terhadap Tobin's Q

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.800 <sup>a</sup>	.639	.634	.41829

a. Predictors: (Constant), LN\_ROE

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

### Hasil Uji t ROE terhadap Tobin's Q

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.688	.238		-7.089	.000
	LN_ROE	.901	.081	.800	11.143	.000

a. Dependent Variable: LN\_TobinsQ

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

### LAMPIRAN 13

#### Hasil Uji Koefisien Determinasi dengan Variabel Dependen Tobin's Q

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.845 <sup>a</sup>	.713	.696	.38122

a. Predictors: (Constant), LN\_ROE.KIND, LN\_ROE.KM, LN\_ROE.KINST, LN\_ROE

*Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.*

#### Hasil Uji Statistik t dengan Variabel Dependen Tobin's Q

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.953	.297		-3.208	.002
	LN_ROE	-.701	.436	-.623	-1.608	.113
	LN_ROE.KM	.002	.006	.021	.314	.754
	LN_ROE.KINST	.213	.057	.927	3.759	.000
	LN_ROE.KIND	.130	.064	.547	2.016	.048

a. Dependent Variable: LN\_TobinsQ

*Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.*